



O efeito da Covid-19 na distribuição de dividendos e JCP do subsetor: vestuário, tecido e calçados da B3

A qualidade da informação contábil e o risco sistemático nos países emergentes

Influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo de capital

Predomínio do positivismo na contabilidade: reflexões sobre a pesquisa no Brasil

O que o mercado procura? Competências e habilidades exigidas nas vagas de controller para o trabalho remoto

Teoria do paradoxo da abundância: uma análise dos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de saúde durante a pandemia

Incentivos, motivação e desempenho de funcionários: estudo de caso em uma indústria de confecção

**REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE**

Periodicidade quadrimestral

Volume 26, nº. 3, setembro/dezembro de 2025

ISSN 2446-9114

**CRCMG**

Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais

Rua Cláudio Manoel, 639, Savassi - Cep 30140-105

BH/MG – Tel: (31) 3269-8400 – E-mail: [rcrmg@crcmg.org.br](mailto:rcrmg@crcmg.org.br)

Edição: Fernanda Oliveira – MG 06296 JP

Redação: Deborah Arduini – MG 15468 JP

Assistente Editorial: Suellen Teixeira de Paula

Diagramação: Phábrica de Produções

Capa: Ketley Costa Silva Brito

E-mail: [revista@crcmg.org.br](mailto:revista@crcmg.org.br)

Os conceitos emitidos em artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores. As matérias desta revista podem ser reproduzidas, desde que citada a fonte.

**CORPO DIRETIVO****Presidente do CRCMG**

Suely Maria Marques de Oliveira

**Comitê de Política Editorial**

Profª. Dra. Virginia Granate Costa Sousa, ISCA/UA, Portugal;

Prof. Dr. Alexandre Bossi Queiroz, Brasil;

Prof. Dr. Ilirio José Rech, Universidade Federal de Goiás (UFG), Brasil;

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Brasil;

Prof. Dr. Josediton Alves Diniz, Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Brasil;

Prof. Dr. Manoel Raimundo Santana Farias, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, FIPECAFI, Brasil;

Profª. Dra. Kelly Cristina Múcio Marques, Universidade Estadual de Maringá (UEM), Brasil;

Profª. Dra. Sheizi Calheira Freitas, Universidade Federal da Bahia (UFBA), Brasil;

Prof. Msc. Oscar Lopes da Silva, Saber e Saber - A Arte de Educar, Brasil

**Editora**

Profª. Dra. Nálbia de Araújo Santos, Departamento de Administração e Contabilidade Universidade Federal de Viçosa (UFV), Brasil

**Editores Adjuntos**

Profª. Drª. Edvalda Araújo Leal, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;

Prof. Dr. Ewerton Alex Avelar, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Brasil;

Prof. Dr. João Estevão Barbosa Neto, Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, Brasil

Profª. Drª. Lara Cristina Francisco de Almeida Fehr, da Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;

Profª. Drª. Luciana Holtz, Universidade Federal de Juiz de Fora (UFJF), Brasil;

**Corpo Editorial Científico**

Profª. Dra. Márcia Athayde, Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil;

Profª. Dra. Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;

Profª. Dra. Patricia de Souza Costa, Universidade de Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Brasil;

Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;

Prof. Dr. Valcemiro Nossa, FUCEPE Business School, Brasil;

Profª. Dra. Vilma Geni Slomski, FECAP - Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, Brasil;

Profª. Dra. Xiomara Esther Vásquez Carrazana, Universidade de Granma, UDG, Cuba, Cuba

**CONSELHO DIRETOR 2024/2025****Presidente**

Suely Maria Marques de Oliveira

**Vice-Presidente Institucional**

Adelaide Maria da Cruz

**Vice-Presidente de Desenvolvimento****Profissional**

Andreza Celia Moreira

**Vice-Presidente de Controle Interno**

Marcos de Sá Goulart

**Vice-Presidente de Administração e****Planejamento**

Maria da Conceição Barros de Rezende

Ladeira

**Vice-Presidente de Fiscalização,****Ética e Disciplina**

Mário Lúcio Gonçalves de Moura

**Vice-Presidente de Registro**

Renildo Dias de Oliveira

**Conselheiros Efetivos**

Adelaide Maria da Cruz

Andreza Celia Moreira

Berenice Pereira Sucupira

Celso Guimarães da Costa

Cristiano Francisco Fonseca Neves

Cristina Lisboa Vaz de Mello

Daniel Lucas Cardoso

Davidson Ricardo de Paula

Denise de Oliveira Santos

Diógenes de Sousa Ferreira

Edenilson Durães de Oliveira

Eliana Soares Barbosa Santos

Janilton Marcel de Paiva

Juliano Beluomini

Lucas Carneiro Machado

Maique Maia Gomes

Marcos de Sá Goulart

Maria da Conceição Barros de Rezende

Ladeira

Mário Lúcio Gonçalves de Moura

Oscar Lopes da Silva

Otarcio Jose Dutra

Patricia Regina Teles

Raquel Angelo Araujo

Renildo Dias de Oliveira

Sandro Angelo de Andrade

Stella Maris Carvalho Cabral

Suely Maria Marques de Oliveira

**Conselheiros Suplentes**

Adriana da Conceição Timóteo

Alisson Celestino de Araujo

Ananeli Ramos da Silva

Bruna Rauen Silva Pereira

Cleuton Assis dos Santos

Elias Wagner Silva

Emanuelly Melo Teixeira Dias Borges

Erick Junqueira de Almeida

Erico Souki Munayer

Evani Lucio de Melo

Fernanda Nogueira Gil

Jeferson Tulio Resende Sousa

Jens Erik Hansen

Jorlevany Regino Silva Vieira

Jose Miguel Barros de Rezende

Josmaria Lima Ribeiro de Oliveira

Leonardo Firmino dos Santos

Marcos Honorato

Marina Ribeiro Xavier Cunha

Marlúcio Cândido

Matheus Diamantino Pereira Ribeiro

Onofre Junqueira Junior

Paulo Sérgio Almeida Santos

Renildes Dantas de Almeida

Rogéria Marques Valente Libero

Sandro Lobo Araújo

Revista Mineira de Contabilidade. Ano 26, n.3, 3º Quadrimestre, 2025.  
Belo Horizonte: Conselho Regional de Contabilidade de MG.  
Quadrimestral  
ISSN 1806-5988

2– Contabilidade – Periódico

CDU657 (051)

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, pela internet, no Sistema Eletrônico de Editoração de Revistas (SEER), disponibilizando gratuitamente o conhecimento científico ao público como vistas à sua democratização. A RMC está utilizando o SEER como meio de gerenciamento do periódico. O SEER foi traduzido e adaptado do Open Journal Systems (OJS) pelo Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Esse software livre, desenvolvido pela Universidade British Columbia do Canadá, tem como objetivo dar assistência à edição de periódicos científicos em cada uma das etapas do processo, desde a submissão e avaliação dos consultores até a publicação online e sua indexação. Disponível em: <http://revista.crcmg.org.br/>  
© Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais – 2015

## Palavra da Editora

Prezados(as) Leitores(as),

Em 2025, podemos destacar que a Revista Mineira de Contabilidade (RMC) manteve a classificação Q2 no indicador de Impacto de Periódicos de 2024, com base no critério “impacto de 5 anos sem autocitação”, divulgado pela Scientific Periodicals Electronic Library (SPELL®), que é mantida pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (Anpad). Além disso, todos os trabalhos publicados nas edições da RMC estão disponibilizados em português e em inglês. Esse contexto nos leva a celebrar a publicação da última edição de número 3 do volume 26 do 3º quadrimestre de 2025.

Além da palavra da editora, esta edição da RMC se inicia com a discussão de um tema relevante: “Os impactos da financeirização na contabilidade”, cujo autor é o Professor Ednei Moraes Pereira. O principal foco do editorial convidado é discutir sobre a ampla literatura relativa aos efeitos da adoção das International Financial Reporting Standards (IFRS) na contribuição do processo de financeirização da economia real, abordando hipóteses e perspectivas de pesquisa em contabilidade concernente ao tema.

Em seguida, Valéria Lobo Archete Boya, Pedro Artur Campos do Amaral, Maria Eduarda Maia Vidal Gonçalves, Ana Clara Fonseca do Amaral e José Roberto de Souza Francisco desenvolveram o estudo intitulado “O efeito da Covid-19 na distribuição de dividendos e JCP do subsetor: vestuário, tecido e calçados da B3”. Este artigo analisa o efeito da pandemia do Covid-19 com relação à distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) nas empresas listadas na B3 do subsetor de tecidos, calçados e vestuário.

O trabalho “A qualidade da informação contábil e o risco sistemático nos países emergentes” foi desenvolvido por Victorya Maria dos Santos Gomes e Diane Rossi Maximiano Reina, com o objetivo geral de analisar como a interação entre o ambiente informacional do país e a qualidade da informação contábil está associada à sensibilidade ao risco sistemático das empresas sediadas em países emergentes. O próximo artigo foi elaborado por Camila Ascari, Sady Mazzioni, Cristian Baú Dal Magro e Simone Leticia Raimundini Sanches e está intitulado como “Influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo de capital”. O principal objetivo do artigo é analisar a influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo médio ponderado de capital (CMPC) em companhias abertas listadas na B3.

Com o objetivo de refletir sobre as possibilidades metodológicas para a pesquisa contábil brasileira, a fim de enriquecer o debate científico e fortalecer o desenvolvimento da área, os autores Jomar Miranda Rodrigues, Mariana Pereira Bonfim e Sheyla Veneziani Braga elaboraram um ensaio que aborda quatro tópicos: reflexões sobre a pesquisa contábil no Brasil, o positivismo na contabilidade segundo Auguste Comte, críticas às pesquisas positivistas na contabilidade e uma seção voltada à compreensão das abordagens críticas e interpretativas. O ensaio tem o título de “Predomínio do positivismo na contabilidade: reflexões sobre a pesquisa no Brasil”.

O próximo estudo buscou analisar as competências profissionais, bem como as habilidades sociais e pessoais exigidas nas vagas de controller divulgadas no Brasil para trabalho remoto. Os autores Tatiane Cheremeta, Antônio Nadson Mascarenhas Souza, Alison Martins Meurer e Rayane Camila da Silva Sousa intitularam o estudo “O que o mercado procura? Habilidades e competências exigidas nas vagas de Controller para o trabalho remoto”.

A pesquisa “Teoria do paradoxo da abundância: uma análise dos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de saúde durante a pandemia” tem por objetivo analisar o comportamento dos índices de liquidez, da estrutura de capital e da rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância. Os autores da pesquisa são Thiago Callado Kobayashi, Cleidiane Gomes de Souza, Daniele Cristina Bernd e Gilberto José Miranda.

Os autores Elias Marinato Abreu, Matheus Ricardo de Almeida e Ricardo Suave desenvolveram o trabalho intitulado “Incentivos, motivação e desempenho de funcionários: estudo de caso em uma indústria de confecção”. O objetivo do estudo é analisar quais fatores influenciam a motivação e avaliar o efeito do fornecimento de incentivos sobre o desempenho de colaboradores do setor operacional de uma indústria de confecções.

Por fim, agradecemos aos autores pelo voto de confiança, por submeterem suas pesquisas à RMC e acreditarem na qualidade do seu processo de avaliação, e aos avaliadores pela dedicação na realização de um trabalho prestimoso. Felicitamos os autores que tiveram os artigos aprovados e a publicação de suas pesquisas na RMC - pesquisas que trazem contribuições para o conhecimento da área de Ciências Contábeis.

Desejamos a todos uma excelente leitura!

Profa. Dra. Nálbia de Araújo Santos

## Editorial

# OS IMPACTOS DA FINANCEIRIZAÇÃO NA CONTABILIDADE

Ednei Morais Pereira

[ednei@ufg.br](mailto:ednei@ufg.br)

Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2936584630498357>

Orcid ID: 0000-0002-1295-8676

### O CONTEXTO DA FINANCEIRIZAÇÃO

A financeirização pode ser definida como o regime de acumulação sob a hegemonia das finanças (Duménil & Lévy, 2001) ou caracterizada por um regime de crescimento patrimonial, ou regime de acumulação financeirizado, no qual se destaca o protagonismo dos mercados de ativos, a crescente importância dos investidores institucionais e a governança corporativa como instância de regulação (Martins, 2024). Essa posição geral hierarquicamente superior foi conquistada pelas finanças, seja em termos de poder (Estado), seja em sua articulação com outras formas institucionais. O processo de financeirização se consolidou principalmente na década de 1970 e está em constante reconfiguração do capitalismo contemporâneo (Martins, 2024).

Esse regime de acumulação deslocou o eixo da criação de valor do campo produtivo para o campo financeiro (Müller, 2014), transformando o capital em instrumento de especulação e não de investimento produtivo (Dourados, 2019; Centeno et al., 2024). Antes estruturado em torno do lucro industrial e da expansão do trabalho, o capitalismo passou a orientar-se pelo cálculo de rendas, dividendos e ganhos de capital — formas de apropriação financeira baseadas na promessa de liquidez permanente. Esse movimento, descrito por Boyer (2018) e Palley (2021), reconfigura o equilíbrio entre economia real e economia financeira, inaugurando uma nova racionalidade: a racionalidade rentista.

No contexto global, a financeirização se materializou como o projeto político-econômico de construção de uma arquitetura de sistema financeiro internacional estável, promovido pelo Fórum de Estabilidade Financeira e, posteriormente, pelo Comitê de Estabilidade Financeira (FSB) (Burlaud & Colasse, 2011; Arnold, 2012). Sob a justificativa de criação de uma “governança global” e de “cooperação regulatória”, organismos como o FMI e o Banco Mundial impõem as normas financeiras internacionais emanadas do FSB e subordinam políticas econômicas nacionais às diretrizes financeiras, para atender às expectativas de investidores e às métricas de risco do mercado (Chiapello, 2005). Essa transnacionalização da regulação financeira produziu uma soberania difusa: os Estados passam a normatizar suas economias segundo parâmetros construídos fora de seus territórios, operando à distância por meio de padrões técnicos apresentados como neutros (Burlaud, 2018; 2020).

O impacto da financeirização nos Estados-nações pode ser percebido na transformação do espaço de mediação entre o interesse público e o privado. O Estado se converte em parceiro do interesse privado e financeiro, agindo por meio das próprias agências estatais como ator central na promoção da expansão dos mercados financeiros (Pagliari & Young, 2020). Nesse molde, as políticas públicas passam a ser estruturadas segundo a lógica da rentabilidade e da eficiência financeira, convertendo cidadãos em clientes e direitos em ativos negociáveis — a “assetização” (Paulani, 2024). Como observam Dardot & Laval (2017), o Estado financeirizado é simultaneamente instrumento e objeto da acumulação: regula em favor do mercado e, ao mesmo tempo, é regulado por ele. A partir da desregulamentação dos serviços públicos, criam-se condições institucionais para a extração de rendas privadas a partir de recursos públicos — afastando o interesse público da população das decisões sobre políticas econômicas.

Nesse contexto, a governança corporativa é imposta como matriz ideológica da nova administração pública, convertendo *accountability* em prestação de contas ao investidor e eficiência em maximização de valor de mercado. O Estado se torna, assim, um centro de lucro indireto (Ferguson, 2009). No Brasil, isso se expressa em legislações como a Lei das Estatais, a autonomia do Banco Central, o Teto de Gastos, as reformas trabalhista e previdenciária e o Marco do Saneamento.

A lógica da financeirização infiltra-se igualmente nas empresas não financeiras, por meio da ascensão da lógica de criação de valor ao acionista (Lazonick & O’Sullivan, 2000; Van der Zwan, 2014; Klinge et al., 2021; Dourados, 2019). A corporação produtiva transforma-se em máquina de valorização acionária: recompra ações, distribui dividendos acima dos investimentos e organiza sua gestão sob a orientação da maximização do valor do acionista. O comportamento corporativo migra de “reter e reinvestir” para “reduzir e distribuir”, diminuindo investimentos produtivos e participação salarial em favor da distribuição de lucros ou pagamento de juros sobre o capital (Lazonick & O’Sullivan, 2000). O capital produtivo subordina-se ao capital financeiro, transformando fluxos futuros de renda em títulos negociáveis e deslocando investimentos diretos em capacidade produtiva para aplicações financeiras marcadas a mercado (Lucarelli, 2012).

Por fim, a financeirização alcança a vida cotidiana e as famílias, percebida, assim, para além do seu impacto nas instituições e organizações. Um exemplo desse mecanismo é o discurso de inclusão financeira, que promove a figura do cidadão-investidor (Van der Zwan, 2014). O que se apresenta como democratização do crédito converte-se em dispositivo de endividamento em massa (Palley, 2021), ampliando o consumo financiado por dívidas e o comprometimento

da renda das famílias (Lavinias, 2020). Em grande parte, isso ocorre devido à redução da participação salarial dos trabalhadores e à retração dos serviços públicos diante das privatizações em educação, saúde, previdência e infraestrutura (Lavinias, Araújo & Rubin, 2024).

## O IMPACTO DA FINANCEIRIZAÇÃO NA CONTABILIDADE

Essa contextualização — na governança global, nos Estados, nas empresas não financeiras e nas famílias — é resultado de estudos acumulados em uma vasta literatura em diferentes áreas do conhecimento, sob temáticas diversas: saúde, moradia, endividamento, agricultura, políticas sociais, empresas não financeiras, previdência, educação, entre outras (Mader et al., 2020; Lavinias et al., 2024). Mas e a contabilidade: como participa e/ou contribui nesse processo de expansão e hegemonia das finanças?

A hipótese é que a contribuição da contabilidade para a financeirização pode passar despercebida, porque sua atual face dominante — a contabilidade baseada nas *International Financial Reporting Standards* (IFRS) — traz a visão do mundo financeiro e os princípios de cálculo voltados exclusivamente para investidores, contribuindo para o processo de financeirização da economia real (Chiapello, 2016).

A adesão às IFRS ao redor do globo, sob a perspectiva da financeirização, ganhou força devido ao fortalecimento e à legitimação do *International Accounting Standards Board* (IASB) como normatizador internacional de contabilidade, que as impôs por meio de acordos políticos com o Comitê de Estabilidade Financeira, o FMI e o Banco Mundial. Esses acordos incorporaram as IFRS às diretrizes das normas financeiras internacionais, às quais os Estados-nações membros do FSB devem aderir, sob a justificativa de atender às necessidades de informação de investidores e credores estrangeiros e evitar o descompasso entre os arranjos de governança das economias em desenvolvimento (Burlaud, 2020).

A adoção das normas internacionais de contabilidade, como mostram Burlaud e Colasse (2011) e Chiapello (2016), instituiu uma contabilidade global voltada ao investidor, não à sociedade. Isso está afirmado claramente na “Estrutura Conceitual” do IASB (Zhang et al., 2012). A Estrutura Conceitual para Relatórios Financeiros, como observam Zhang e Andrew (2014; 2022), redefine o propósito da informação contábil: não mais comunicar a realidade econômica de uma entidade, mas servir à tomada de decisão de investidores e credores. A contabilidade passa a ser um instrumento de precificação do capital, e não de compreensão da atividade produtiva.

Dessa forma, os contadores, enredados na construção da realidade dos mercados nas organizações (Morgan, 1988), reportam, nos relatórios contábil-financeiros, conceitos de valor justo, *impairment* e mensuração a mercado, legitimados pelo discurso da eficiência. São, em essência, tecnologias de financeirização (Chahed, 2021). A contabilidade como tecnologia de financeirização opera em nível material ao adotar a mensuração a mercado (Chahed, 2021). O uso do valor justo como preço de saída institucionaliza o valor do acionista nas práticas contábeis e tende a dificultar estratégias de longo prazo (Palea, 2015). Quando substitui o custo histórico (perspectiva da produção) pelo valor justo (perspectiva das finanças), constroem-se diferentes realidades econômicas (Nölke & Perry, 2007; Müller, 2014), inscrevendo a financeirização dos lucros, acentuada por parcelas captadas por transações financeiras e pela crescente utilização de instrumentos financeiros (Nölke & Perry, 2007).

As IFRS tornam legítimo que uma empresa busque aumentar a riqueza dos acionistas por meios que vão além da venda de produtos ou serviços (Chiapello, 2016). Os lucros também podem advir da estrutura de financiamento da empresa, de ganhos em investimentos financeiros ou da gestão de caixa (Chiapello, 2016). Cada ativo é reduzido a fluxo de caixa descontado; cada balanço, à projeção de rentabilidade futura (Chiapello, 2015). Essa legitimidade é alcançada por meio dos relatórios contábil-financeiros, ao utilizar a retórica do interesse público, que camufla da população o real objetivo de servir prioritariamente aos interesses financeiros de investidores privados (Gallhofer & Haslam, 2007; Burlaud, 2018). Um exemplo disso são as empresas estatais brasileiras, que, após a promulgação da Lei 13.303/2016, passaram a apresentar lucros como “meta de política pública”, quando, de fato, estão distribuindo dividendos a acionistas privados e institucionais.

Diante desse processo, a financeirização deslocou o eixo ético da contabilidade. O princípio do interesse público, base da profissão, cedeu lugar ao interesse financeiro. Essa mudança impõe à academia contábil e aos profissionais o desafio de repensar o sentido da prática contábil, resgatando-a como saber público e linguagem de prestação de contas da vida coletiva.

## PERSPECTIVAS DE PESQUISA EM CONTABILIDADE SOBRE A FINANCEIRIZAÇÃO

Diante desse cenário, a pesquisa contábil sobre a financeirização pode desempenhar um papel que vá além do tecnicismo, da mera observância normativa e das convenções e racionalidades impostas pelo mercado. Para isso, é necessário resgatar a essência da contabilidade como ciência social aplicada, capaz de questionar e intervir nas dinâmicas de poder que moldam o curso da economia real. A financeirização, como destaca Boyer (2018), não é apenas uma mutação estrutural do capitalismo, mas uma transformação nas formas institucionais de regulação e legitimidade. Isso implica adotar uma postura epistemológica crítica: reconhecer que a técnica é também ideologia, que os padrões internacionais são instrumentos de hegemonia e que o discurso da comparabilidade global serve, muitas vezes, para alinhar a produção de informação contábil à lógica de acumulação de capital financeiro.

A partir dessas reflexões, sugiro três questões e possíveis caminhos iniciais — não exaustivos — em que a pesquisa contábil pode contribuir para o debate sobre a financeirização:

**Interdisciplinaridade** – Reabrir o diálogo com teorias sociais, econômicas, políticas e outras áreas do conhecimento. A interdisciplinaridade é mais do que um recurso metodológico — é uma necessidade ontológica de uma ciência que pretende compreender a realidade em sua totalidade contraditória. As contribuições de autores como Chiapello (2015; 2016; 2017), Power (2010) e Burlaud & Colasse (2011) mostram que a contabilidade é, antes de tudo, uma tecnologia social de governo. A pesquisa contábil crítica precisa retomar essa dimensão política, analisando como a informação é produzida, quem a legitima e a quem ela serve. Trata-se de deslocar o foco da mensuração para o significado para todas as partes interessadas — é nesse espaço que a contabilidade reencontra sua vocação pública.

**Processo político de desregulamentação** – A financeirização dos serviços públicos se apoia em retóricas de eficiência, investimento e governança, nas quais a contabilidade fundamenta argumentos de mudança. Na contramão, a contabilidade pode revelar os resultados reais dos impactos e consequências da desregulamentação por meio de dados financeiros e não financeiros. Exemplos de questões possíveis: – A reforma trabalhista gerou empregos e/ou aumentou a participação salarial? – A privatização da água e da energia reduziu tarifas, ampliou investimentos e melhorou a prestação dos serviços?

**Formação e prática profissional** – O ensino contábil, hegemonicamente voltado à conformidade normativa e ao treinamento técnico, permanece suficiente? Ensinar o “como fazer” é adequado? O perfil de contador promovido por órgãos internacionais atende aos princípios “por que fazer?”, “para quem fazer?” e à compreensão das realidades locais? Compreender se as novas diretrizes curriculares formarão profissionais capazes de prestar contas a todas as partes interessadas é fundamental.

Por fim, a financeirização não é homogênea: manifesta-se de forma desigual e combinada, produzindo novas dependências e assimetrias entre o Norte e o Sul global. Investigar como a contabilidade participa dessa dinâmica é condição para construir uma ciência comprometida com a transformação — e não com a legitimação do status quo. Uma contabilidade que se recusa a ser instrumento de dominação e se afirma como prática de esclarecimento público. A tarefa da academia e das instituições profissionais é formar contadores que saibam questionar tanto quanto calcular e construir uma linguagem contábil que volte a servir à vida, e não apenas ao capital. Assim, poderemos recuperar a dimensão humana e histórica da contabilidade — e, talvez, reescrever seu papel no mundo financeirizado.

## REFERÊNCIAS

- Arnold, P. J. (2012). The political economy of financial harmonization: The East Asian financial crisis and the rise of international accounting standards. *Accounting, Organizations and Society*, 37(6), 361-381.
- Boyer, R. (2018). Do Globalization, Deregulation and Financialization Imply a Convergence of Contemporary Capitalisms? HAL Archives. Available online: <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01908095>
- Brasil (2016). *Lei 13.303, de 30 de junho de 2016*. Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/l13303.htm)
- Burlaud, A. (2018). Can accounting standardization serve the public interest? *Audit Financier*, 16(3 (151)), 365-372.
- Burlaud, A. (2020). Evolutions of Accounting Standardization: The Shock of Financialization and Globalization. *Audit Financier*, 18(158), 323-338.
- Burlaud, A., & Colasse, B. (2011). International accounting standardisation: Is politics back?. *Accounting in Europe*, 8(1), 23-47.
- Centeno, V., Fellows, F. & Mantoan, E. (2024). Financeirização de empresas não-financeiras no Brasil: o dilema do investimento produtivo. In: Lavinas, L., Martins, N. M., Gonçalves, G. L., & Van Waeyenberge, E. (2024). *Financeirização: crise, estagnação e desigualdade*. Editora Contracorrente.
- Chahed, Y. (2021). Words and numbers: Financialization and accounting standard setting in the United Kingdom. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 302-337.
- Chiapello, È. (2005). Les normes comptables comme institution du capitalisme. Une analyse du passage aux normes IFRS en Europe a partir de 2005. *Sociologie du travail*, 47(3), 362-382.
- Chiapello, E. (2015). Financialisation of valuation. *Human studies*, 38(1), 13-35.
- Chiapello, E. (2016). How IFRS contribute to the financialization of capitalism. *IFRS in a global world: international and critical perspectives on accounting*, 71-84.
- Chiapello, E. (2017). Critical accounting research and neoliberalism. *Critical Perspectives on Accounting*, 43, 47-64.
- Dardot, P., & Laval, C. (2017). *A nova razão do mundo*. Boitempo editorial.
- Dourados, F. F. (2019). *Financeirização das Firms Não-Financeiras no Brasil: um modelo dinâmico dedados em painel*. Dissertação de Mestrado em Economia, 155 fls. Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- Duménil, G., & Lévy, D. (2001). Costs and benefits of neoliberalism. A class analysis. *Review of International Political Economy*, 8(4), 578-607.

- Ferguson, J. (2009). The uses of neoliberalism. *Antipode*, 41, 166-184.
- Gallhofer, S., & Haslam, J. (2007). Exploring social, political and economic dimensions of accounting in the global context: the International Accounting Standards Board and accounting disaggregation. *Socio-Economic Review*, 5(4), 633-664.
- Klinge, T. J., Fernandez, R., & Aalbers, M. B. (2021). Whither corporate financialization? A literature review. *Geography Compass*, 15(9), e12588.
- Lavinas, L. (2020). The collateralization of social policy by financial markets in the global south. In *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 312-323). Routledge
- Lavinas, L., Araújo, E., & Rubin, P. (2024). Income transfers and household debt. The advancing collateralization of social policy in the midst of restructuring crises. *Brazilian Journal of Political Economy*, 44, 298-318.
- Lavinas, L., Martins, N. M., Gonçalves, G. L., & Van Waeyenberge, E. (2024). *Financeirização: crise, estagnação e desigualdade*. Contracorrente.
- Lazonick, W., & O'sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and society*, 29(1), 13-35.
- Lucarelli, D. B. (2012). Financialization and global imbalances: prelude to crisis. *Review of Radical Political Economics*, 44(4), 429-447.
- Mader, P., Mertens, D., & Van der Zwan, N. (Eds.). (2020). *The Routledge international handbook of financialization*. Routledge.
- Martins, N. M. (2024). Teorias da financeirização: Instituições, crescimento e crise. In: *Financeirização: Crise, estagnação e desigualdade* (pp.37-80). Contracorrente.
- Morgan, G. (1988). Accounting as reality construction: towards a new epistemology for accounting practice. *Accounting, organizations and society*, 13(5), 477-485.
- Müller, J. (2014). An accounting revolution? The financialisation of standard setting. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(7), 539-557.
- Nölke, A., & Perry, J. (2007). The power of transnational private governance: Financialization and the IASB. *Business and Politics*, 9(3), 1-25.
- Pagliari, S., & Young, K. L. (2020). How Financialization is Reproduced Politically. In *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 113-124). Routledge.
- Palea, V. (2015). The political economy of fair value reporting and the governance of the standards-setting process: Critical issues and pitfalls from a continental European Union perspective. *Critical Perspectives on Accounting*, 29, 1-15.
- Palley, T. (2021). Financialization revisited: the economics and political economy of the vampire squid economy. *Review of Keynesian Economics*, 9(4), 461-492.
- Paulani, L. M. (2024). Sobreacumulação, financeirização, rentismo e assetização. In: *Financeirização: Crise, estagnação e desigualdade* (pp.81-114). Contracorrente.
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and business research*, 40(3), 197-210.
- Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-economic review*, 12(1), 99-129.
- Zhang, Y., & Andrew, J. (2014). Financialisation and the conceptual framework. *Critical perspectives on accounting*, 25(1), 17-26.
- Zhang, Y., & Andrew, J. (2022). Financialisation and the conceptual framework: An update. *Critical Perspectives on Accounting*, 88, 102322.
- Zhang, Y., Andrew, J., & Rudkin, K. (2012). Accounting as an instrument of neoliberalisation? Exploring the adoption of fair value accounting in China. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 25(8), 1266-1289.

## SUMÁRIO

O efeito da Covid-19 na distribuição de dividendos e JCP do subsetor: vestuário, tecido e calçados da B3 .....	9
A qualidade da informação contábil e o risco sistemático nos países emergentes.....	24
Influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo de capital .....	40
Predomínio do positivismo na contabilidade: reflexões sobre a pesquisa no brasil .....	56
O que o mercado procura? Competências e habilidades exigidas nas vagas de controller para o trabalho remoto .....	68
Teoria do paradoxo da abundância: uma análise dos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de saúde durante a pandemia.....	81
Incentivos, motivação e desempenho de funcionários: estudo de caso em uma indústria de confecção .....	94

# O EFEITO DA COVID-19 NA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E JCP DO SUBSETOR: VESTUÁRIO, TECIDO E CALÇADOS DA B3

## THE EFFECT OF COVID-19 ON THE DISTRIBUTION OF DIVIDENDS AND INTEREST ON EQUITY IN THE B3 SUBSECTOR: APPAREL, TEXTILES, AND FOOTWEAR

O artigo foi aprovado e apresentado no XVIII Congresso Anpcont, realizado no período de 04/12 a 06/12 de 2024, em São Paulo (SP).

### RESUMO:

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito da pandemia do Covid-19 com relação a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) nas empresas listadas na B3 do subsetor de tecidos, calçados e vestuário. Foi utilizada uma pesquisa descritiva, abrangendo o período de 2018 a 2022, considerando os anos de 2018 e 2019 como anteriores à Covid-19 e os anos de 2020 a 2022 como período pós-Covid 19, tendo em vista que a Organização Mundial da Saúde declarou oficialmente o fim da pandemia somente em maio de 2023. Para análise de dados foram realizados testes como estatística descrita, Correlação de *Spearman* e Teste de Médias *Mann-Whitney*. Os resultados apontaram que houve uma redução significativa na distribuição de dividendos e JCP a partir do surgimento da COVID-19, indicando uma retenção de lucros para manutenção do capital de giro, além de um efeito significativo na lucratividade operacional e na estrutura de capital das empresas.

**Palavras-Chave:** Distribuição de dividendos e JCP, indicadores contábeis-financeiros, COVID-19.

### ABSTRACT:

This research aimed to analyze the effect of the COVID-19 pandemic on the distribution of dividends and interest on equity (IOE) among companies listed on B3 in the textiles, footwear, and apparel subsector. A descriptive research approach was used, covering the period from 2018 to 2022, with 2018 and 2019 considered as the pre-COVID-19 period and 2020 to 2022 as the post-COVID-19 period, given that the World Health Organization officially declared the end of the pandemic only in May 2023. For data analysis, descriptive statistics, Spearman's correlation, and the Mann-Whitney U test were applied. The results indicated a significant reduction in the distribution of dividends and IOE following the onset of COVID-19, suggesting profit retention to maintain working capital, as well as a significant effect on companies' operating profitability and capital structure.

**Keywords:** Dividend and IOE distribution, accounting-financial indicators, COVID-19.

### Pedro Artur Campos do Amaral

Graduando em Controladoria e Finanças, pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). E-mail: [paca01.2022@gmail.com](mailto:paca01.2022@gmail.com). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2710667846399824> Orcid: <https://orcid.org/0009-0001-4739-3003>.

### Maria Eduarda Maia Vidal Gonçalves

Graduanda em Controladoria e Finanças, pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). E-mail: [dudamvg@gmail.com](mailto:dudamvg@gmail.com). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4825180662895776>. Orcid: <https://orcid.org/0009-0004-7168-9412>.

### Ana Clara Fonseca do Amaral

Doutoranda em Ciências Contábeis, Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira, pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestre em Ciências Contábeis, Linha de Pesquisa: Tributária, pela Fucape Business School. Especialista em Engenharia de Produção pela Faculdade Iguaçu, Administração Pública pela Faculdade Serra Geral e Ensino da Docência Superior, pela Faculdade Serra Geral. Graduação em Ciências Contábeis pela Faculdade de Nova Serrana (FANS) e Graduação em Administração pela Faculdade Pitágoras. E-mail: [professor.anaclara@gmail.com](mailto:professor.anaclara@gmail.com). Lattes: <https://lattes.cnpq.br/9432357714477696>. Orcid: <https://orcid.org/0009-0009-4559-3595>.

### Valéria Lobo Archete Boya

Doutoranda em Ciências Contábeis, Linha de Pesquisa: Contabilidade Financeira, pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestre em Ciências Contábeis, Linha de Pesquisa: Contabilidade Gerencial, pela Fucape Business School. Docente das Faculdades Sudamérica. E-mail: [valeriaboya@uol.com.br](mailto:valeriaboya@uol.com.br). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9085122799304276>. Orcid: <https://orcid.org/0009-0005-1848-8758>.

### José Roberto de Souza Francisco

Professor Associado do Departamento de Ciências Contábeis e Controladoria Finanças da UFMG; Professor Efetivo do Mestrado/Doutorado em Ciências Contábeis do CEPCON/FACE/UFMG; Doutor em Finanças, CEPEAD/UFMG. Mestrado Profissional em Administração pela FEAD-MINAS Centro de Gestão Empreendedora. Especialização em Gestão do Cooperativismo pela Faculdade de Ciências Humanas de Pedro Leopoldo. Aperfeiçoamento em Controladoria e Finanças pela UFMG. Graduação em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário Newton Paiva. E-mail: [jroberto@face.ufmg.br](mailto:jroberto@face.ufmg.br). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9553851503191616>. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-1880-5304>.

## 1. INTRODUÇÃO

Em 26 de fevereiro de 2020, o Brasil confirmou seu primeiro caso de COVID-19, doença causada pelo vírus denominado como síndrome respiratória aguda grave coronavírus 2 (SARS- CoV-2) (Ministério da Saúde, 2020). O paciente era um homem de 61 anos que havia retornado recentemente de uma viagem à Itália, onde havia um surto significativo da doença. Esse caso marcou o início da disseminação do vírus no país, levando as autoridades de saúde a adotarem medidas preventivas para conter sua propagação (Brasil, 2020a).

Logo depois, em 20 de março do mesmo ano, a União assinou o Decreto N° 10.282 que listava as atividades caracterizadas como essenciais e que deveriam manter o seu pleno funcionamento, por exemplo assistência social e segurança pública (Brasil, 2020b).

Entre 2,7 milhões de empresas em funcionamento em 2020, aproximadamente 70% indicaram que a pandemia teve um impacto globalmente adverso em seus negócios, enquanto cerca de 16,2% relataram um efeito mínimo ou nulo. Por outro lado, aproximadamente 13,6% destacaram que a pandemia gerou oportunidades e teve um impacto positivo em suas empresas (IBGE, 2020).

Havia grandes preocupações com uma possível recessão global, pois tais medidas afetam diretamente diversas estruturas econômicas. A interrupção total ou parcial das atividades industriais e dos escritórios impacta o fornecimento de bens, reduz a produção e diminui a demanda dos consumidores em determinados setores (Marcelino et al., 2020).

Durante as restrições impostas pela pandemia, os hábitos da sociedade passaram por profundas transformações, resultando em mudanças significativas nas necessidades individuais e coletivas. Assim, no contexto pandêmico, embora as pessoas continuassem a adquirir produtos básicos, a demanda por vestuário foi substancialmente reduzida (Moreira et al., 2023).

Entretanto, diversas empresas de consumo cíclico demonstraram uma notável capacidade de adaptação ao cenário de restrições imposto pela pandemia, utilizando o *e-commerce* como elemento crucial para a manutenção das atividades. Ferramentas como *delivery* e operações *drive-in* também foram destacadas, permitindo a essas empresas não apenas preservar a estabilidade, mas, em muitos casos, registrar aumentos nas receitas e níveis satisfatórios de lucratividade (Massetto et al., 2022).

A pandemia de COVID-19 teve um impacto significativo em várias indústrias em escala mundial, incluindo a de vestuário. O fechamento de lojas, a interrupção das cadeias globais de suprimento e a queda na demanda por produtos não essenciais afetaram profundamente esse setor (Sen et al., 2020).

Segundo Futema et al., (2009), a rentabilidade do negócio é um dos aspectos fundamentais que influenciam a distribuição de lucros, tornando os dividendos e os juros sobre capital próprio formas assertivas de avaliar a lucratividade das empresas. Nesse contexto, a crise sanitária da Covid-19, trouxe graves entraves à rentabilidade e distribuição de lucro das empresas.

Em meio a esse cenário, o período da COVID-19 revelou-se um momento fecundo para pesquisas, inclusive na área contábil, especialmente estudos direcionados a compreender a realidade das empresas durante o período pandêmico. Trabalhos que investigaram os efeitos da COVID-19 sobre os indicadores econômico-financeiros das empresas incluem Alencar et al. (2020), Avelar et al. (2020), Botta e Fonseca (2023), Demirgüç-Kunt et al. (2020), Li et al. (2020), Costa et al. (2021); Massetto et al. (2022), Avelar et al. (2022); Silva Junior et al. (2022) e Silva (2022). Já os que analisaram pesquisas o impacto da pandemia da COVID-19 nas empresas, destacam-se os trabalhos de Carletti et al. (2020), Ding et al. (2020), Marcelino, Rezende e Miyaji (2020), Nuno (2020), Padhan e Prabheesh (2021), Sen et al. (2020), Santos e Nassif (2021), Souza e Delgado (2021) e Zaremba et al. (2020). Por fim, pesquisas que tratam da distribuição de dividendos e/ou distribuição de juros sobre capital próprio em períodos de crise incluem os estudos de Leite et al. (2020), Acharya e Steffen (2020), El Ammari (2021) Nguyen et al. (2021).

O presente trabalho tem como objetivo analisar o efeito da pandemia do Covid-19 sobre a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio nas empresas listadas na B3 pertencentes ao subsetor de tecidos, calçados e vestuário. A escolha deste subsetor se justifica pelo impacto causado pela pandemia, que provocou mudanças drásticas nas preferências e comportamentos dos consumidores, resultando em variações expressivas na demanda por produtos não essenciais, como vestuário e acessórios. Além disso, as empresas desse subsetor enfrentaram desafios específicos, como a interrupção nas cadeias globais de suprimento e a necessidade de rápida adaptação ao *e-commerce* e a outras soluções digitais para manterem suas operações (Moreira et al., 2023).

Assim, tanto pelas medidas governamentais quanto pelas mudanças no comportamento dos consumidores, o lucro dessas empresas foi afetado. Nesse contexto, formula-se a seguinte pergunta-problema: qual o efeito da pandemia sobre a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio nas empresas listadas na B3 do subsetor de tecidos, calçados e vestuário?

As contribuições deste estudo para os meios acadêmico e profissional são significativas e multifacetadas. No campo acadêmico, os resultados podem ser utilizados para aprofundar a compreensão sobre a resiliência e a capacidade de adaptação das empresas de tecidos, calçados e vestuário durante a pandemia de COVID-19, oferecendo uma base para futuras pesquisas sobre gestão de crise e desempenho financeiro em cenários de incerteza, até mesmo para demais setores.

Embora existam estudos que exploram os impactos da pandemia em empresas de diversos setores (Avelar et al., 2020; Costa et al., 2021) e pesquisas que analisam os efeitos econômicos sobre empresas de vestuário, tecidos e calçados

(Botta & Fonseca, 2023; Setiawan & Septiani, 2024), esta pesquisa se torna relevante devido à escassez de investigações detalhadas sobre a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) dentro deste subsetor durante o período pandêmico no contexto das empresas brasileiras.

A pesquisa também se justifica para profissionais da área contábil e financeira, que podem aplicar os resultados na análise de distribuição de dividendos e juros sobre o capital próprio (JCP) em períodos de incerteza, como o vivenciado durante a pandemia, visando a sustentabilidade da empresa e à maximização de seus resultados. Além disso, a investigação sobre a política de retenção de lucros durante a pandemia pode auxiliar gestores a formularem melhores práticas de governança e planejamento financeiro, adaptando-se mais eficazmente às flutuações do mercado e crises globais. O estudo desse subsetor possibilita, ainda, uma análise detalhada de como medidas governamentais e as mudanças no comportamento dos consumidores influenciaram a distribuição de dividendos, a política de JCP e indicadores contábeis-financeiros, contribuindo para pesquisas futuras sobre o tema.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Pandemia da Covid 19 e indicadores econômico-financeiros

No Brasil, como forma de evitar a propagação da doença, medidas governamentais foram necessárias. Assim, visando diminuir a transmissão do vírus e atenuar os impactos da crise sanitária, os governos estaduais implementaram a quarentena (ou distanciamento social) para a população, permitindo que as pessoas saíssem de suas casas apenas para atividades essenciais (Silva et al., 2020). Essa mudança na conjuntura econômica impactou como todo o mercado, possibilitando o desenvolvimento de estudos sobre os entes inseridos nesse cenário (Moreira, et al. 2020).

A nível nacional, destaca-se a pesquisa de Avelar et al. (2020), que utilizou indicadores econômico-financeiros e constatou que a pandemia de COVID-19 impactou significativamente o valor de mercado das empresas brasileiras no mês de março de 2020. De maneira geral, as empresas reportaram diversos efeitos sobre suas operações, sendo os principais: incerteza nas previsões, queda da demanda e aumento da inadimplência. No entanto, esse impacto não foi homogêneo entre os setores nem entre as empresas.

Por outro lado, as pesquisas de Massoquetto et al. (2022) evidenciaram que muitas empresas conseguiram se adaptar por meio da alteração de seus modelos de negócios para o ambiente virtual. Com o e-commerce como ponto-chave, além do uso de ferramentas como delivery e operações drive-in, várias empresas de consumo cíclico demonstraram eficiência mesmo diante das paralisações.

Costa et al. (2021) estudaram a influência da pandemia nos indicadores econômico-financeiros de empresas de higiene e limpeza. A pesquisa constatou que as companhias analisadas foram impactadas pelo aumento das vendas durante o período pandêmico, decorrente, principalmente, da elevação na produção de álcool em gel, sabonetes e higienizadores.

Botta e Fonseca (2023) investigaram o impacto da pandemia de COVID-19 na situação econômica de empresas do setor de calçados entre 2019 e 2021, utilizando dados financeiros da B3. Os resultados revelaram redução nos indicadores de rentabilidade e liquidez, indicando dificuldades financeiras para a cobertura de dívidas no curto prazo. Além disso, algumas empresas apresentaram necessidade crescente de capital de giro, ciclos de caixa mais longos e aumento do financiamento de ativos de curto prazo com recursos de longo prazo.

Silva (2022) investigou os impactos da crise econômica provocada pela pandemia de Covid-19 nas estimativas de perdas com créditos e estoques de empresas do setor de tecidos, vestuário e calçados listadas na B3, analisando dados de 2018 a 2021. O estudo evidenciou aumento nas estimativas de perdas com créditos durante a pandemia, principalmente em 2020, considerado como período de consolidação da crise sanitária.

A pesquisa de Alencar et al. (2020) analisou empresas listadas na B3 pertencentes a segmentos especiais, com o objetivo de verificar se essas companhias apresentaram melhor desempenho durante a pandemia, comparando seus índices contábeis de rentabilidade e múltiplos com os de empresas classificadas como básicas. Os resultados indicaram que a listagem nos níveis mais elevados de governança corporativa não garante proteção contra crises, uma vez que, em alguns casos, as empresas do segmento básico exibiram indicadores superiores.

Silva Junior et al. (2022) utilizaram um conjunto de indicadores econômico-financeiros referentes a quatro companhias do setor de educação superior listadas na B3. O estudo evidenciou que a pandemia de COVID-19 provocou queda na rentabilidade, decorrente da inadimplência dos discentes, impactando, portanto, o valor de mercado dessas empresas.

Avelar et al. (2022) analisaram os efeitos da pandemia do COVID-19 sobre o desempenho econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras listadas na B3 em 2020. Os resultados revelaram redução do valor de mercado e da rentabilidade, além do aumento dos ciclos de atividades e do endividamento nos dois primeiros trimestres de 2020.

Demirgüç-Kunt et al. (2020) analisaram o impacto das medidas de política financeira adotadas durante a crise da COVID-19 sobre as ações dos bancos em nível global. Os resultados indicaram que medidas de suporte de liquidez, assistência a mutuários e flexibilização monetária apresentaram efeitos diferenciados sobre as ações dos bancos, sendo que ajustes prudenciais ocasionaram retornos anormais negativos.

Li, Strahan e Zhang (2020) investigaram como os bancos conseguiram atender às demandas das empresas durante a crise da COVID-19. Os resultados apontaram que os bancos foram capazes de suprir essa demanda de liquidez princi-

palmente por meio de programas federais e dos fundos provenientes dos depositantes, sem que o capital regulatório se configurasse como uma restrição significativa durante o período.

O estudo de Setiawan e Septiani (2024) examinou o desempenho das empresas e seus determinantes na indústria têxtil e de produtos têxteis (TPT) da Indonésia antes e depois da pandemia de COVID-19. Os resultados revelaram redução do desempenho e da margem preço-custo das empresas durante o período pandêmico.

Diversas pesquisas sobre dividendos e juros sobre capital próprio têm sido relatadas durante períodos de crise econômica (Leite et al., 2020; Krieger et al, 2021; Pettenuzzo et al.; 2021; El Ammari, 2021). Leite et al. (2020) verificaram os determinantes do pagamento de dividendos em empresas brasileiras nos períodos de crise e prosperidade econômica. Os resultados apontaram que, embora as empresas em tempos de crise tenham auferido perda de desempenho comparadas com o período de prosperidade, não houve na amostra analisada diminuição no pagamento de dividendos.

O trabalho de Krieger et al., (2021) examinou o impacto da pandemia de COVID-19 sobre a distribuição de dividendos de empresas de capital aberto nos Estados Unidos. Os autores identificaram que o lucro líquido e o endividamento são determinantes para a redução dos dividendos, e que esse efeito foi ainda mais acentuado durante a pandemia, superando inclusive a diminuição dos dividendos observada na crise de 2008.

Acharya e Steffen (2020) que analisaram o impacto da pandemia de COVID-19 nas decisões de gestão de caixa das empresas nos Estados Unidos, com foco nas diferenças de comportamento entre empresas de alta qualidade (com classificação mais alta) e empresas de qualidade inferior (classificadas como BBB). O estudo buscou compreender como as organizações responderam ao aumento do risco de crédito durante a crise, investigando se houve uma corrida por liquidez, especialmente entre aquelas que corriam o risco de serem rebaixadas para grau especulativo. Os resultados indicaram que as empresas de alta qualidade aumentaram suas reservas de caixa durante a crise, enquanto as empresas de qualidade inferior recorreram à captação de recursos por meio de emissões de dívida e ações. Além disso, as empresas classificadas como BBB mostraram um aumento significativo na utilização de linhas de crédito rotativo, indicando uma busca por liquidez adicional para enfrentar os desafios financeiros durante a pandemia.

El Ammari (2021) investigou como a dualidade do CEO, ou seja, quando a mesma pessoa ocupa os cargos de CEO e presidente do Conselho, e a concentração de propriedade influenciam a política de distribuição de dividendos em empresas de mercados emergentes, especialmente em períodos de crise. O estudo examinou se a crise atua como moderadora desses efeitos e constatou que crises políticas desempenham papel relevante na mitigação do impacto positivo da concentração acionária e da dualidade do CEO sobre a distribuição de dividendos.

Nguyen et al (2021) investigaram os efeitos das políticas de dividendos sobre o desempenho financeiro das empresas, analisando como a taxa de dividendos e a decisão de distribuir dividendos impactam os resultados corporativos. Como proxy de desempenho, os autores utilizaram o ROA (Retorno sobre os Ativos) e o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido), examinando uma amostra de 450 empresas listadas no mercado de ações do Vietnã. Os autores destacam ainda que a coleta de dados ocorreu durante um período de dificuldades financeiras enfrentadas pelo país, o que pode ter influenciado os resultados relativos à relação entre política de dividendos e desempenho financeiro.

## 2.2 Covid-19 e o impacto nas empresas

A pandemia de Covid-19 provocou transformações significativas nas dinâmicas empresariais, impactando diversas áreas como a gestão, a produção e as relações de trabalho. A necessidade de adaptação rápida a um cenário de incertezas reforçou a importância de observar e analisar as pesquisas que investigam os impactos da Covid-19 nas empresas.

Rezende, Marcelino e Miyaji (2020) e Souza e Delgado (2021) analisaram o efeito da pandemia da Covid-19 nas micro e pequenas empresas brasileiras. Apesar da limitada disponibilidade de dados sobre esse segmento, seus estudos indicam o fraco desempenho dessas organizações durante o período pandêmico.

Ademais, a literatura internacional menciona que a pandemia de COVID-19 causou grandes danos à economia global, exigindo ações coordenadas entre políticas monetárias, macroprudenciais e fiscais para mitigar seus efeitos. As políticas macroeconômicas convencionais precisam ser ajustadas e complementadas por medidas sociais a fim de enfrentar a crise sanitária e manter o equilíbrio econômico (Padhan & Prabheesh, 2021).

Coibion et al. (2020) documentaram o impacto da pandemia do Covid-19, a partir das restrições impostas e seus efeitos sobre despesas dos consumidores, perdas de renda e riqueza, expectativas macroeconômicas e avaliações das instituições políticas. Os autores também analisaram como os bloqueios locais afetaram os gastos realizados e planejados, identificando uma queda acentuada nos gastos agregados, especialmente em categorias como viagens e vestuário.

Santos e Nassif (2021) estudaram sobre a aplicabilidade de ações estratégicas em um centro comercial para enfrentar a pandemia da Covid-19. Os resultados indicaram que, apesar da queda inicial no fluxo de veículos, observou-se uma recuperação gradual ao longo dos meses. As modalidades *delivery* e *take-away* foram fundamentais para o aumento das vendas e para que o centro comercial atingisse seu ponto de equilíbrio durante o período crítico da pandemia. Além disso, a redução no número de pessoas presentes no local contribuiu para a diminuição das despesas operacionais dos estabelecimentos.

No contexto italiano, os resultados da pesquisa de Carletti et al. (2020) evidenciaram que o lockdown provocou uma queda significativa nos lucros e uma substancial erosão do patrimônio das empresas, gerando dificuldades financeiras para uma parcela relevante das instituições analisadas. Essa realidade não se limitou à Itália: diversos países sofreram com os impactos das restrições e do distanciamento social. Um exemplo é o centro de fabricação de roupas em Bangla-

desh, que, devido à COVID-19, enfrentou o cancelamento de bilhões de dólares em pedidos de vestuário por parte dos consumidores, uma vez que essas atividades foram classificadas como não essenciais (Sen et al., 2020).

Nuno (2020) realizou um estudo abrangente ao analisar o impacto da crise sanitária da COVID-19 sobre a economia global, como foco nas projeções de crescimento do PIB e nas consequências econômicas em diferentes países. O autor examinou eventos econômicos relevantes ocorridos durante a pandemia, como a suspensão da produção por fabricantes de automóveis na Europa e os efeitos nos setores de transporte, entretenimento, varejo, hotelaria e restaurantes.

Mello Júnior et al. (2023) avaliaram o impacto da pandemia da Covid-19 no Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil utilizando dados da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) de diversas empresas listadas na B3, entre os trimestres de 2018 e o primeiro trimestre de 2021. Os resultados mostraram que a pandemia teve efeitos significativos nos primeiros trimestres de 2020, especialmente no aumento da Remuneração de Capitais Terceiros, devido à obtenção de empréstimos e financiamentos e pela redução da Remuneração de Capital Próprio, em razão da queda no faturamento das empresas e da suspensão ou redução do pagamento de dividendos aos acionistas.

Sob a ótica do mercado financeiro, Ding et al. (2020) analisaram como as características corporativas influenciaram as reações das ações durante a pandemia de COVID-19. Os autores observaram que empresas com maior “imunidade corporativa” prévia apresentaram melhor desempenho no mercado acionário durante a crise, e que fatores como cadeias de suprimentos globais e localização da base de clientes também influenciaram as reações das ações às taxas de COVID-19. Complementarmente, Zarembo et al. (2020) constataram que intervenções não farmacêuticas adotadas para conter a pandemia aumentaram a volatilidade das ações.

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 Classificação da pesquisa

A pesquisa classifica-se como descritiva, pois segundo Martins e Theóphilo (2007) descreve características de determinado fenômeno. Neste caso específico apresentam-se a análise dos indicadores contábeis-financeiros das empresas. Caracteriza-se também como uma pesquisa documental, por analisar dados extraídos das demonstrações financeiras da empresa. Quanto a apuração dos resultados classifica-se como uma pesquisa quantitativa devido ao uso de testes estatísticos para obtenção de resultados empíricos para análise dos dados.

#### 3.2 Amostra e período da pesquisa, coleta de dados

De acordo com o objetivo do estudo, o período analisado compreende os anos de 2018 a 2022, permitindo analisar tanto o cenário pré-pandemia (2018 a 2019) quanto do período em que a pandemia já estava instaurada (2020 a 2022). Embora, em 2022, a população já tivesse retomado grande parte das suas atividades sociais, ou seja, fora do regime de *lockdown*, somente em maio de 2023 a Organização Mundial da Saúde (OMS) decretou oficialmente o fim da pandemia do COVID-19.

Os dados foram extraídos do software Economática® e das demonstrações contábeis das empresas listadas na B3 pertencentes ao subsetor de tecidos, calçados e vestuário composto pelas seguintes companhias: Arezzo, C&A, Veste, Grupo Soma, Lojas Marisa, Lojas Renner, Graziotin e Guararapes. Essas empresas foram selecionadas por atuarem em atividades consideradas sensíveis à crise sanitária mundial da COVID-19, devido ao fato de serem classificadas como não essenciais.

Foram extraídos os seguintes indicadores contábeis: dividendos, juros sobre capital próprio (JCP), capital de giro, capital empregado, índices de liquidez (corrente, geral e seca), dívida total líquida, dívida total bruta, lucro por ação, valor patrimonial por ação, vendas por ação e EBITDA por ação, conforme discriminado na tabela a seguir:

**Tabela 1 - Descrição das Variáveis**

Variável	Sigla	Descrição	Autores	Sinal esperado	Relação Esperada
Dividendos mais Juros sobre Capital Próprio	DIVJCP	Parcela dos lucros distribuídas aos acionistas como forma de retorno sobre o investimento. Despesa financeira que a empresa paga aos acionistas, calculada sobre o capital próprio investido na empresa.	Futema et al., 2009, Zarembo et al. 2020, El Ammari (2021); Nguyen et al (2021).	-	Em um período pandêmico, empresas de bens não essenciais, tendem a ter menor distribuição de dividendos e JCP.

Variável	Sigla	Descrição	Autores	Sinal esperado	Relação Esperada
Liquidez Geral	LG	Ativo Total/Passivo Circulante + Passivo Não Circulante	Botta e Fonseca, 2023; Costa et al., 2021; Mello Júnior et al., 2023.	-	Devido à redução nas vendas e auxílio de crédito, durante a pandemia, as empresas não essenciais tendem a diminuir sua liquidez geral.
Liquidez Corrente	LC	Ativo Circulante/Passivo Circulante	Acharya e Steffen, 2020; Botta e Fonseca, 2023; Costa et al., 2021; Mello Júnior et al., 2023.	+	Devido à redução nas vendas e auxílio de crédito, durante a pandemia, as empresas não essenciais tendem a ter um volume de estoque maior, que pode impactar em uma liquidez corrente positiva.
Liquidez Seca	LS	Ativo Circulante Estoques/ Passivo Circulante	Acharya e Steffen, 2020; Botta e Fonseca, 2023; Costa et al., 2021; Mello Júnior et al. 2023.	-	Devido à redução nas vendas e auxílio de crédito, durante a pandemia, as empresas não essenciais tendem a diminuir sua liquidez seca, devido a abatimento da conta estoques.
Capital de Giro	ln_CG	Logaritmo Ativo Circulante Passivo Circulante	Avelar et al., 2020; Botta e Fonseca, 2023; Mello Júnior et al., 2023; Silva 2022; Santos e Nassif, 2021.	+	Devido à redução das vendas para obterem mais dinheiro em caixa, as obrigações tendem a se tornar maiores com relação aos bens e direitos.
Capital Employed (capital empregado)	ln CE	Logaritmo Ativo Total Passivo Circulante	Avelar et al., 2020; Botta e Fonseca, 2023; Mello Júnior et al., 2023; Silva 2022; Santos e Nassif, 2021.	-	Mensura total de recursos financeiros investidos na empresa, excluindo as obrigações de curto prazo, que tende ser menor durante uma crise econômica causada pela pandemia.
Dívida Total Bruta	ln_DB	Logaritmo Somatório das Obrigações Financeiras de longo e curto prazo	Ding et al., 2020; Li, Strahan e Zhang, 2020; Padhan e Prabheesh, 2021; Santos e Nassif, 2021; Silva Júnior et al., 2022.	+	Devido a concessão de crédito na pandemia, a dívida total bruta tende a aumentar.

Variável	Sigla	Descrição	Autores	Sinal esperado	Relação Esperada
Dívida Total Líquida	ln_DL	Logaritmo Somatório das obrigações financeiras de curto prazo.	Ding et al., 2020; Li, Strahan e Zhang, 2020; Padhan e Prabheesh, 2021; Santos e Nassif, 2021; Silva Júnior et al., 2022.	+	Na pandemia, a a probabilidade redução dos ativos líquido, devido a baixa das operações, tende a aumentar a dívida total líquida.
LPA Lucro por Ação \$	LPA	Calculado pela razão do lucro do exercício sobre o número de ações emitidas.	Alencar et al., 2023 Marcelino, Rezende e Miyaji, 2020, Zaremba et al., 2020.	-	Em período pandêmico, esperasse que empresas não essenciais, não tenha altos resultados em lucros.
VPA Valor Patr por Ação \$	VPA	Patrimônio líquido/número de ações emitidas.	Alencar et al., 2023 Marcelino, Rezende e Miyaji, 2020, Zaremba et al., 2020.	-	Em período pandêmico, esperasse que empresas não essenciais, não tenha crescimento do patrimônio líquido.
Vendas por Ação \$	V/A	Vendas líquidas/número de ações emitidas	Alencar et al., 2023 Marcelino, Rezende e Miyaji, 2020, Zaremba et al., 2020.	-	Em período pandêmico, esperasse que empresas não essenciais, não tenha queda de suas vendas.
EBITDA por Ação \$	EBITA/A	EBITDA /número de ações emitidas.	Alencar et al., 2023 Marcelino, Rezende e Miyaji, 2020, Zaremba et al., 2020.	-	Em período pandêmico, esperasse que empresas não essenciais, tenha baixo EBITDA.

Fonte: elaborada pelos autores da pesquisa

### 3.3 Testes estatísticos

Para apuração e análise dos resultados foram realizados testes estatísticos tais como: estatística descritiva para que se possa entender as características dos dados coletados, fornecendo assim um fundamento para técnicas inferenciais, por meio do cálculo e interpretação das medidas descritivas (Triola, 2021).

Utilizou-se também a correlação de Spearman, em razão de os índices apresentarem classificações opostas em relação à crise sanitária da COVID-19, caracterizando relações monotônicas (Moore et al., 2013).

Além disso, foram aplicados testes de normalidade, especificamente o teste de *Shapiro-Wilk* (estatística *W* e *p*-valor) e o teste de *Jarque-Bera* (estatística *JB* e *p*-valor). Embora a amostra da pesquisa seja composta por um único subsetor da B3, as empresas desse grupo possuem tamanhos distintos. Assim, para verificar se há diferenças significativas entre as variáveis analisadas, utilizou-se o teste de Mann-Whitney, com o objetivo de comparar as medianas das empresas do subsetor de tecidos, vestuário e calçados (Mann & Whitney, 1947).

Com o propósito de avaliar se a distribuição dos dados se aproximava da normalidade estatística, além dos testes de *Shapiro-Wilk* e *Jarque-Bera*, foram analisados a assimetria (*skewness*) e o excesso de curtose das variáveis

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Neste trabalho, empregou-se uma abordagem multifacetada para analisar um conjunto de métricas financeiras, utilizando estatística descritiva, correlação de *Spearman* e o *Teste Wilcoxon-Mann-Whitney* e o Teste de Normalidade Shapiro-Wilk (W e p-valor) e Jarque-Bera (estatística JB e p-valor).

Primeiramente, a estatística descritiva foi utilizada para resumir e descrever as características básicas dos dados, fornecendo uma visão geral sobre as distribuições, médias, desvios padrões, mínimos e máximos das variáveis analisadas, cuja análise preliminar é essencial para identificar padrões gerais e admissíveis anomalias nos dados. Foram realizados os testes de estatística descrita pré-pandemia, compreendendo o período de 2018 a 2019 e com a pandemia já instaurada, abrangendo o período de 2020 a 2022. Para todos os testes aplicados nesta seção houve a winsorização dos dados (1% a 99%).

### 4.1 Estatística Descritiva

**Tabela 2 – Estatística descritiva antes da winsorização**

Variável	Obs	Mean	Std	Min	25%	50%	75%	Max
Div. + JCP	29	-148.566,655	143.681,702	-648.325,00	-234.623,00	-92.170,000	-45.425,000	6.736,000
LG	40	1,2549	0,4188	0,4000	1,0720	1,2000	1,3119	2,6712
LC	40	1,6715	0,5424	0,8000	1,3000	1,6000	1,9000	3,2905
LS	40	1,2924	0,4985	0,5000	0,9963	1,3000	1,5250	2,7009
CG	40	1.271.620.209,82	1.547.555.724,55	-158.726.000	225.560.155	630.234.500,00	1.607.177.750,00	6.048.191.000,00
CE	40	4.647.346.704,25	4.074.971.031,96	569.159.945	1.262.287,0	2.898.922.000	7.425.878.000	15.543.859.000
DL	40	420.832.766,65	797.726.246,50	-2.480.400,00	-71.531.769,	401.538.500,00	935.330.250,00	1.684.675.000
DB	35	1.546.669.800,00	1.136.464.812,34	1.848.000	584.431.500	1.462.987.000	2.033.286.000	4.085.296.000
LPA	40	-7,0994	40,1584	-232,9766	-0,0116	0,8014	2,2459	19,8025
VPA	39	29,2727	68,3159	-61,3178	8,4079	10,3954	24,4557	345,0899
V/A	40	35,3905	40,4823	3,2201	13,0682	19,8275	40,2542	192,8870
EBITDA/A	38	5,6134	10,1713	-14,6876	1,8900	2,7454	5,8132	54,3557

Fonte: dados da pesquisa

**Tabela 3 – Estatística descritiva após winsorização: pré pandemia e durante a pandemia**

Variável	Mean (Antes)	Mean (Durante)	Std (Antes)	Std (Durante)	Min (Antes)	Min (Durante)	Max (Antes)	Max (Durante)
Div. + JCP	-148.566,66	-146.182,05	143.681,70	134.847,72	-648.325,00	-575.399,28	6.736,00	2.963,84
LG	1,2549	1,2512	0,4188	0,4067	0,4000	0,4000	2,6712	2,5264
LC	1,6715	1,6696	0,5424	0,5324	0,8000	0,8390	3,2905	3,1772
LS	1,2924	1,2924	0,4985	0,4941	0,5000	0,5390	2,7009	2,6616
CG	1.271.620.209,82	1.271.505.598,57	1.547.555.724,55	1.546.962.352,20	-158.726.000	-156.481.160	6.048.191.000	6.041.361.710
CE	4.647.346.704,25	4.641.689.199,62	4.074.971.031,96	4.055.375.309,11	569.159.945	614.444.449,85	15.543.859.000	15.272.274.310
DL	420.832.766,65	434.102.750,65	797.726.246,50	750.263.617,13	-2.480.400,000	-1.941.305,730	1.684.675,000	1.676.380,090
DB	1.546.669.800,00	1.547.721.080,00	1.136.464.812,34	1.134.961.713,79	1.848.000	39.101.800	4.085.296,000	4.084.837,000
LPA	-7,0994	-5,7757	40,1584	32,4740	-232,9766	-178,5634	19,8025	18,3353
VPA	29,2727	29,1023	68,3159	63,9401	-61,3178	-37,6007	345,0899	314,7275
Ven	35,3905	34,9384	40,4823	38,7209	3,2201	3,4053	192,8870	174,6183
Ebtida/A	5,6134	5,4929	10,1713	8,6356	-14,6876	-9,2437	54,3557	44,3320

Fonte: dados da pesquisa

Os resultados das Tabelas 2 e 3 evidenciam mudanças ocorridas no desempenho econômico-financeiro das empresas do subsetor do vestuário, tecidos e calçados listadas na B3 ao longo da Pnademia do Covid-19.

Algumas variáveis foram afetadas pela winsorização e apresentaram mudanças mais visíveis. O **Div. + JCP** máximo caiu de 6.736 para 2.963, mínimo subiu de -648.325 para -575.399. Embora, durante a pandemia a média tenha aumentado, ainda sim deve considerar o aumento do valor mínimo. Essa evidência corrobora a literatura Nguyen et al., (2021) durante períodos de crise financeira pode ocorrer uma influência sobre a distribuição de dividendos e ainda na pesquisa de Carletti et al., (2020) e Sen et al., (2020) constatarem quedas significativas no lucro para empresas do setor do vestuário, promovendo cancelamento de bilhões de dólares em pedidos, por ser caracterizados como atividades não essenciais. Ao ter uma queda na produção ou venda destes produtos, há consequentemente uma diminuição de receitas, o que afeta diretamente na distribuição de dividendos aos acionistas.

Os índices de liquidez (geral, corrente e seca) mantiveram-se relativamente estáveis, com variações poucos expressivas entre os períodos. **LC** (liquidez corrente): máximo caiu de 3.2905 para 3.1772, mínimo subiu de 0.8000 para 0.8390. **LS** (liquidez seca): máximo caiu de 2.7009 para 2.6616, mínimo subiu de 0.5000 para 0.5390.

Apenas a variável Liquidez Geral (LG) apresentou mudanças mínimas. Apesar de uma leve queda na liquidez geral de 1,2549 para 1,2512; os níveis de liquidez corrente e seca se mativeram próximos, sugerindo que as empresas conseguiram preservar certa capacidade de pagamento no curto prazo. Este resultado está alinhado com Massoquetto et al., (2022), que destacam a adaptação das empresas de consumo cíclico por meio do e-commerce e soluções digitais, fatores que ajudaram a sustentar a liquidez em meio à queda nas vendas presenciais.

Em relação aos índices referentes à Estrutura de Capital (CG, CE, DB e DL) nota-se que o capital de giro (CG) e capital empregado (CE), apresentaram queda média no período pandêmico, sendo CG máximo caiu de 6.048.191,00 para 6.041.361.710, mínimo subiu de -158.726.000 para -156.481.160 e o CE máximo caiu de 15.543.859.000 para 15.272.274.310, mínimo subiu de 569.159.945 para 614.444.450.

A variável DB apresentou uma queda no valor máximo de 4.085.296.000 para 4.084.837.000, mínimo subiu de 1,848.000.000 para 39,101,800. Da mesma forma, a variável DL também demonstrou uma diminuição no valor máximo de 1.684.675.000 para 1.676.380.090, mínimo subiu de -2.480.400.000 para -1.941.30.730.

Os resultados obtidos sugerem que as empresas precisaram mobilizar mais recursos para financiar suas operações, devido ao contexto de incerteza quanto ao futuro dos negócios, especialmente por se tratar de vendas de bens considerados não essenciais. Avelar et al., (2022) ao analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas listadas na B3, constaram um aumento dos ciclos de endividamento nos dois primeiros trimestres de 2020. Da mesma forma, a pesquisa de Mello Júnior et al. (2023) evidenciou que a pandemia de COVID-19 produziu efeitos significativos nos primeiros trimestres de 2020, como o aumento da remuneração de capital de terceiros em razão da elevada demanda por empréstimos e financiamentos.

Os indicadores de Rentabilidade (LPA, VPA, Ebtida/A) apresentaram diferenças marcantes entre os dois períodos. Na variável LPA o máximo caiu de 19,8025 para 18,3353 e o mínimo subiu de -232.9766 para -178.5634. Já a VPA máximo caiu de 68,3159 para 63,9401, mínimo subiu de -61,3178 para -37,6007. A V/A houve uma queda no valor máximo de 345,0899 para 314,7275 e o mínimo subiu de 3,2201 para 3,4053. Por fim, a variável Ebtida/A também sofreu uma diminuição no máximo 54,3557 para 44,3320 e o mínimo subiu de -14,6876 para -9,2437. Esses resultados estão em linha com Carletti et al., (2020), Sen et al., (2020) e Nuno (20020), que apontaram que empresas de setores não essenciais, como vestuário e calçados, sofreram forte redução na rentabilidade devido às restrições de mobilidade, queda da demanda e interrupções na cadeia de suprimentos.

As vendas também apresentaram retração confirmando a diminuição da demanda por bens de consumo considerado não essenciais. Este achado reforça as análises de Moreira et al., (2023), que destacam a queda significativa na vendas do setor em razão da mudança no comportamento de consumo durante a pandemia.

## 4.2 Testes de Normalidade

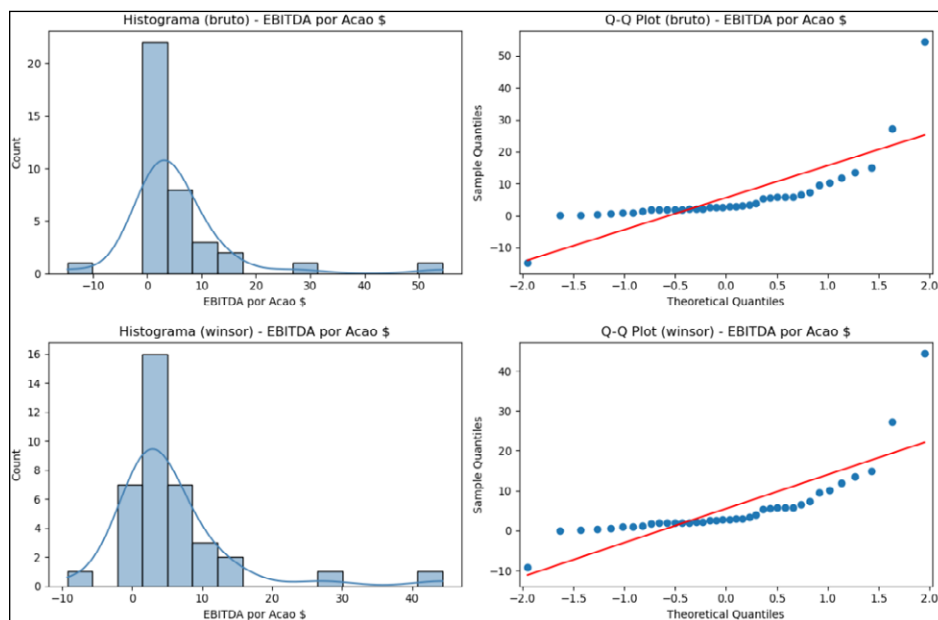
**Tabela 4 - Testes de Normalidade (Shapiro-Wilk e Jarque-Bera)**

Variável	n	Origem	Shapiro_W	Shapiro_p	JB_stat	JB_p	Skew	Kurtosis_excess
Capital Employed	40	bruto	0,8583	0,0001	6,7840	0,0336	1,0469	0,2919
Capital Employed	40	winsor_1_99	0,8578	0,0001	6,5411	0,0380	1,0293	0,2161
Capital de Giro	40	bruto	0,7819	0,0000	28,6823	0,0000	1,7615	2,8866
Capital de Giro	40	winsor_1_99	0,7819	0,0000	28,6200	0,0000	1,7604	2,8810
Div. + JCP	29	bruto	0,8404	0,0005	23,3610	0,0000	-1,6755	3,8789
Div. + JCP	29	winsor_1_99	0,8677	0,0018	11,0480	0,0040	-1,3518	2,1615

Variável	n	Origem	Shapiro_W	Shapiro_p	JB_stat	JB_p	Skew	Kurtosis_excess
Dívida Total Bruta	35	bruto	0,9173	0,0120	3,3713	0,1853	0,7887	-0,0236
Dívida Total Bruta	35	winsor_1_99	0,9154	0,0106	3,4173	0,1811	0,7942	-0,0214
Dívida Total Líquida	40	bruto	0,9216	0,0087	19,8751	0,0000	-1,1183	3,2380
Dívida Total Líquida	40	winsor_1_99	0,9536	0,1007	4,6562	0,0975	-0,6843	1,3373
EBITDA por Ação \$	38	bruto	0,6284	0,0000	315,0918	0,0000	3,1960	14,7231
EBITDA por Ação \$	38	winsor_1_99	0,6728	0,0000	202,8416	0,0000	2,9332	11,4198
LC	40	bruto	0,9366	0,0265	7,8985	0,0193	1,0185	1,2441
LC	40	winsor_1_99	0,9383	0,0303	6,3726	0,0413	0,9550	0,9267
LPA	40	bruto	0,3364	0,0000	1109,3112	0,0000	-5,0516	27,3445
LPA	40	winsor_1_99	0,3577	0,0000	762,9686	0,0000	-4,4757	22,3444
LS	40	bruto	0,9457	0,0539	5,0920	0,0781	0,8001	1,1106
LS	40	winsor_1_99	0,9438	0,0463	4,7529	0,0929	0,7863	1,0194
Liquidez Geral	40	bruto	0,8961	0,0015	20,0158	0,0000	1,1041	3,2801
Liquidez Geral	40	winsor_1_99	0,9086	0,0034	12,7578	0,0017	0,9187	2,5868
VPA	39	bruto	0,4533	0,0000	373,4193	0,0000	3,8087	15,3185
VPA	39	winsor_1_99	0,4448	0,0000	355,1842	0,0000	3,8267	14,8057
Vendas por Ação \$	40	bruto	0,7014	0,0000	80,2249	0,0000	2,3881	6,0780
Vendas por Ação \$	40	winsor_1_99	0,7169	0,0000	57,8923	0,0000	2,2046	4,8195

Fonte: dados da pesquisa

**Figura 1 – Gráficos da Pesquisa**



Fonte: dados da pesquisa

Após a aplicação dos testes de normalidade, os resultados apresentaram os seguintes dados: as variáveis CG e CE ambos os testes indicam rejeição da normalidade ( $p < 0,05$ ), tanto nos dados brutos quanto nos winsorizados. A winsorização reduziu discretamente a estatística JB, mas não foi suficiente para normalizar a distribuição. Os valores de *skewness* ficaram próximos de 1, indicando assimetria moderada.

Em relação à variável Dividendos + JCP, houve melhora significativa após a winsorização. O p-valor do JB passou de 0,0000 (bruto) para 0,0040 (winsor), mostrando redução da assimetria negativa. A distribuição, entretanto, ainda não atende plenamente aos critérios de normalidade.

As variáveis DL e DB apresentaram ganhos após winsorização, principalmente na Dívida Total Líquida, cujo p-valor no Shapiro subiu para 0,1007 e o JB para 0,0975 (valores mais próximos de não rejeitar  $H_0$  de normalidade). Apesar disso, a normalidade ainda não pode ser afirmada com 95% de confiança.

A variável LPA permaneceu altamente não normal, com  $p < 0,001$  em ambos os testes, mesmo após winsorização. A curtose elevada ( $> 20$ ) indica caudas pesadas, sugerindo necessidade de tratamento adicional ou uso de métodos robustos. Enquanto, VPA, V/A e Ebitda/A continuaram não normais mesmo após winsorização, embora tenha havido redução da curtose e da estatística JB. Por exemplo, *EBITDA por Ação* apresentou queda do JB de 315,9 (bruto) para 202,8 (winsor), mas o p-valor segue  $< 0,01$ .

Os índices de Liquidez (Geral, Corrente e Seca) foram as variáveis que mais se aproximaram da normalidade após winsorização. A LG, por exemplo, passou de  $p = 0,0015$  (bruto) para  $p = 0,0340$  (winsor), ficando marginalmente não significativa a 5%, mas aceitável em níveis de 10%. Isso sugere que a winsorização foi eficaz especialmente em indicadores de liquidez.

A winsorização reduziu a assimetria e a curtose de várias variáveis, especialmente em indicadores de liquidez e dívida, trazendo os dados para distribuições mais próximas da normalidade. Entretanto, variáveis como LPA, VPA, Vendas por Ação e EBITDA por Ação permanecem fortemente não normais. Diante disso, a utilização de métodos robustos a violações da normalidade (como regressões com erros robustos, MQG, ou estimadores não-paramétricos) será necessária nas análises econométricas posteriores.

### 4.3 Testes de Diferenças entre Períodos

A seguir, é apresentado a Tabela 5 com o Teste de *Wilcoxon Mann-Whitney*, com resultados das diferenças entre os períodos de 2018-2019 (pré COVID-19) e 2020-2022 (durante a pandemia da COVID-19), com resultados das variáveis que foram afetadas pela pandemia do Novo Corona Virus.

**Tabela 5 - Teste de Diferenças Mann-Whitney**

Variável	n_pre	Mediana_Pre	n_pos	Mediana_Pos	U	p
Div. + JCP	14	-92,280,5000	15	-92,170,0000	124	0,4194
LG	16	1,2500	24	1,2000	214	0,5500
LC	16	1,4500	24	1,6000	166,5	0,4893
LS	16	1,2500	24	1,3000	184,5	0,8464
CG	16	551,059,000,0000	24	882,817,500,0000	148	0,2298
CE	16	2,655,980,500,00	24	3,030,261,500,00	131	0,0949*
DL	16	437,147,500,0000	24	396,290,500,0000	191	0,9890
DB	14	1,296,763,500,00	21	1,462,987,000,00	105	0,1623
LPA	16	1,2523	24	0,5251	251	0,1063
VPA	15	10,4659	24	10,2331	185	0,8966
V/A	16	19,8275	24	18,7355	210	0,6290
Ebita/A	14	4,4766	24	1,9266	255	0,0089***

Fonte: dados da pesquisa.

Legenda: \* representa 10% de significância, \*\* representa 5% de significância e \*\*\* representa 1% de significância.

A análise dos resultados revela que a pandemia de Covid-19 teve um impacto significativo em aspectos específicos da performance financeira das empresas do subsetor de vestuário, tecido e calçados da B3, especialmente na lucratividade operacional e na estrutura de capital empregado. Estes achados estão em consonância com a literatura existente, que documenta os desafios e adaptações enfrentados pelas empresas durante o período pandêmico.

Para análise do teste de diferenças de médias considerando os anos pré-Covid (2018-2019) e durante a pandemia da Covid-19 (2020 até 2022), constatou-se que a única variável estatisticamente significativas, ou seja, impactadas pela a crise sanitária, foi a variável Ebitda por Ação ao nível de 1% de significância, sugerindo um impacto substancial da pandemia na lucratividade operacional das empresas. Este resultado corrobora com a literatura que destaca a queda acentuada na rentabilidade operacional das empresas durante a pandemia, refletindo desafios operacionais significativos. Carletti et al., (2020), Coibion et al., (2020), Sen et al., (2020) e Nuno (2020) documentaram que as restrições impostas pela pandemia induziram a uma diminuição significativa nos gastos agregados, especialmente em categorias como vestuário, impactando diretamente a lucratividade das empresas do setor.

A variável Capital Empregado (CE) foi significativa ao nível de 10%, refletindo fatores como a mudanças nos ativos fixos, capital de giro, estrutura de dívida e estratégias operacionais, que podem ter contribuído para essa variação.

A literatura revela o alinhamento com os resultados do presente estudo. Os autores Mello Júnior et al., (2023) indicam que mudanças nos ativos fixos, capital de giro e estrutura de dívida foram que contribuíram para esta variação e Coibion et al., (2020) destacam a queda acentuada na rentabilidade operacional das empresas durante a pandemia, refletindo desafios operacionais significativos.

Mello Júnior et al. (2023) avaliaram o impacto da pandemia da Covid-19 no Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil. Para avaliar esse impacto, a pesquisa utilizou dados da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) de diversas empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), entre os trimestres de 2018 e o primeiro trimestre de 2021. Os principais resultados mostraram que a pandemia teve efeitos significativos nos primeiros trimestres de 2020, especialmente no aumento da Remuneração de Capitais Terceiros, devido à obtenção de empréstimos e financiamentos e na diminuição da Remuneração de Capital Próprio, causada pela queda no faturamento das empresas e pela suspensão ou redução do pagamento de dividendos aos acionistas.

#### 4.4 Correlação de Spearman

Abaixo segue a Tabela 6 com a análise da Correlação dos dados, usando o teste estatístico de Spearman.

**Tabela 6 - Correlação de Spearman**

	divjcp	lg	Lc	ls	ln_cg	lnce	ln_dI	ln_db	lpa	vpa	va	ebitdaa
<b>divjcp</b>	1,0000											
<b>lg</b>	-0,0332	1,0000										
<b>lc</b>	0,0326	0,3215	1,0000									
<b>ls</b>	-0,0713	0,2008	0,7377	1,0000								
<b>ln_cg</b>	-0,5429	-0,0774	0,2138	0,4092	1,0000							
<b>ln_ce</b>	-0,4357	-0,0055	0,2754	0,3051	0,9179	1,0000						
<b>ln_dI</b>	-0,1786	0,3335	0,337	0,3946	0,5571	0,5429	1,0000					
<b>ln_db</b>	-0,5286	0,0442	0,029	0,325	0,8036	0,5571	0,5571	1,0000				
<b>lpa</b>	-0,6488	-0,1955	-0,2421	-0,2231	-0,1144	-0,1841	-0,0608	-0,0822	1,0000			
<b>vpa</b>	0,3821	0,2764	-0,0688	-0,0384	-0,2293	-0,4036	0,0786	-0,231	-0,1269	1,0000		
<b>v/a</b>	0,2429	0,0147	-0,3026	-0,0311	-0,375	-0,5964	0,0071	-0,2036	0,2002	0,8036	1,0000	
<b>Ebitda/a</b>	-0,0608	0,0609	-0,5255	-0,2379	-0,347	-0,5742	0,0197	-0,1556	0,4718	0,4991	0,8426	1,0000

Fonte: dados da pesquisa

A correlação da variável ln\_CG de -0,5429 sugere que empresas que pagam mais dividendos e juros sobre capital próprio tem uma tendência a ter menor capital de giro. Isso pode indicar que essas empresas estão retornando uma porção significativa de seu capital operacional aos acionistas. Inclusive a correlação da variável ln\_CE com a de Divjcp também foi negativa no valor de -0,437 que pode ser resultado de políticas de dividendos agressivas que reduzem os recursos disponíveis para reinvestimento. Este resultado corrobora com os estudos de Futema et al., (2009) e El Ammari (2021) que destacam que a distribuição elevada de dividendos reduz recursos disponíveis para reinvestimento e capital operacional.

As variáveis das dívidas, tanto líquida quanto a bruta também apresentaram uma correlação negativa com a variável de dividendos e juros sobre capital próprio, cujo valor da ln\_DB foi de -0,5286, sendo mais significativa que a líquida, sugerindo que empresas que distribuem mais dividendos podem estar evitando o acúmulo de dívida bruta, possivelmente

devido à instabilidade econômica causada pela crise sanitária da Covid-19. Ding et al., (2020) e Li et al., (2020), observaram que empresas evitam elevar endividamento em períodos de instabilidade, preservando o caixa ao reduzir dividendos.

A correlação de 0,0442 indica uma relação muito fraca entre a dívida bruta e a liquidez geral, sugerindo que a quantidade de dívida bruta que uma empresa possui não tem um impacto significativo sobre sua capacidade de cobrir seus passivos totais com seus ativos totais. Assim como a correlação da liquidez corrente com a dívida bruta de 0,0290; também foi muito fraca, sugere que a dívida bruta tem pouca ou nenhuma relação com a capacidade da empresa de pagar suas obrigações de curto prazo com seus ativos circulantes.

Todavia, a correlação de 0,3325 é mais significativa, indicando uma relação moderada entre a dívida bruta e a liquidez seca. Isso pode sugerir que empresas com maior dívida bruta têm uma dependência ligeiramente maior em ativos circulantes líquidos (excluindo estoques) para cobrir suas obrigações de longo prazo, pois, com a pandemia do COVID-19, diversas empresas foram impactadas pelo acúmulo de estoques devido à queda nas vendas, especialmente bens de consumo considerados “não essenciais”, como o subsetor de calçados e vestuário, como descrevem Nuno (2020), Coibion et al., (2020) e Sen et al., (2020).

O resultado obtido acima corrobora com o estudo de Botta e Fonseca (2023), que apontou uma redução nos indicadores de liquidez impactado pela pandemia do Covid-19 em empresas do setor calçadista listadas na B3 entre os anos de 2019 e 2021. Em relação à dívida líquida observa-se uma relação moderada com todas as medidas de liquidez, sendo mais forte com a liquidez seca. Isso indica que empresas com maior dívida líquida tendem a manter uma boa cobertura de passivos totais e obrigações de curto prazo com seus ativos, especialmente ativos líquidos.

Ao analisar a correlação dos índices múltiplos constatou-se uma correlação negativa da variável LPA com a Divjcp de -0.6488, indicando que empresas que pagam mais dividendos tendem a ter menor lucro por ação. Isso pode ser porque os lucros estão sendo distribuídos aos acionistas em vez de serem reinvestidos na empresa. Enquanto, a correlação de 0,3821 sugere que empresas com maior valor patrimonial por ação tendem a pagar mais dividendos.

A correlação de -0,0608 indica uma relação muito fraca entre o EBITDA por ação e os pagamentos de dividendos, ou seja, a lucratividade operacional (medida pelo EBITDA) não é um determinante significativo para os pagamentos de dividendos. Kriger et al. (2021) discorrem que lucros menores resultaram em cortes nos dividendos durante a pandemia.

A análise das correlações revela que os pagamentos de dividendos e juros sobre capital próprio (divjcp) têm uma relação complexa com outras métricas financeiras. Em particular, destaca-se a relação negativa com o capital de giro, o capital das empresas e o lucro por ação, sugerindo que políticas agressivas de dividendos e até recessão econômica, como foi o caso da crise sanitária da COVID-19, podem reduzir a capacidade de reinvestimento e o lucro retido.

Por outro lado, a correlação positiva com o valor patrimonial por ação indica que empresas financeiramente mais sólidas estão em melhores condições de distribuir dividendos. Como destacam Acharya e Steffen (2020), que analisaram o impacto da pandemia de COVID-19 nas decisões de gestão de caixa das empresas nos Estados Unidos, empresas mais sólidas, ou seja, classificadas como de alta qualidade, aumentaram suas reservas de caixa durante a crise causada pelo Covid-19.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar o efeito da pandemia do Covid-19 com relação à distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) nas empresas listadas na B3 do subsetor de tecidos, calçados e vestuário. A pandemia do COVID-19 impactou o mundo provocando mudanças inclusive nas preferências e comportamentos dos consumidores, principalmente ao que se refere à demanda por produtos considerados não essenciais como vestuário e acessórios. De maneira geral, as empresas reportaram diversos efeitos da pandemia sobre suas operações, sobretudo a incerteza nas previsões, a queda da demanda e a inadimplência (Avelar et al., 2020; Moreira et al. 2020).

Diversas pesquisas, apontaram uma redução de rentabilidade, liquidez, dificuldades financeiras para cobrir dívidas em empresas do setor calçadista, perdas de estoques, remuneração de capital de terceiros, por suspensões na produção de produtos afetando os setores de tecido, calçados e vestuário (Carletti et al. 2020; Demirgüç-Kunt et al., 2020; Li et al., 2020; Nuno, 2020; Sen et al., 2020).

O estudo teve como objetivo analisar o efeito da pandemia de COVID-19 nos índices contábeis-financeiros e na distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) das empresas do subsetor de vestuário, tecidos e calçados listadas na B3. Por meio de testes estatísticos foi possível identificar as principais mudanças e adaptações dessas empresas durante o período pandêmico.

Os resultados indicaram que a pandemia teve um efeito substancial na lucratividade operacional das empresas, refletido na significativa queda do EBITDA por Ação. Observou-se também uma redução na distribuição de dividendos e JCP, evidenciando uma estratégia de retenção de lucros para manter o capital de giro e garantir a sobrevivência das operações durante a crise. As variáveis de liquidez apresentaram estabilidade, sugerindo que as empresas conseguiram manter um equilíbrio financeiro, possivelmente através de créditos emergenciais e adaptação ao *e-commerce*.

Com relação a análise de correlação revelou-se relações negativas significativas entre a distribuição de dividendos e o capital de giro, capital empregado e lucro por ação, indicando que políticas agressivas de dividendos reduziram os recursos disponíveis para reinvestimento. Por outro lado, a adaptação estratégica, especialmente com a adoção do comércio eletrônico e soluções de entrega que estas empresas provavelmente desenvolveram, mostrou-se crucial para a manutenção da liquidez e estabilidade operacional, como foi destacado pela literatura Santos e Nassif (2021).

Este estudo contribui para a literatura ao prover evidências empíricas sobre como a pandemia afetou especificamente o subsetor de vestuário, tecidos e calçados, destacando a seriedade de políticas de gestão financeira prudentes e estratégias de adaptação em tempos de crise. Para a prática contábil e financeira, os achados ressaltam a relevância de manter a liquidez e de investir em inovação e flexibilidade operacional para enfrentar adversidades econômicas.

O estudo tem como limitações o fato de a análise ser restrita a um único subsetor e empresas listadas na B3, o que pode limitar a generalização dos resultados para outros setores e mercados. Pesquisas futuras poderiam expandir o escopo para incluir diferentes setores e países, além de explorar o impacto de políticas governamentais específicas e iniciativas de suporte financeiro adotadas durante a pandemia.

A pandemia de COVID-19 apresentou desafios para as empresas do subsetor de vestuário, tecido e calçados, mas também destacou a importância da resiliência e da adaptação estratégica. As lições aprendidas durante este período serão valiosas para fortalecer a gestão financeira e operacional em futuros cenários de crise, promovendo uma maior sustentabilidade e competitividade das empresas em tempos de incerteza.

Assim, este estudo não apenas contribui para o entendimento dos efeitos econômicos da pandemia, mas também oferece uma base sólida para a formulação de políticas e estratégias empresariais que visem a resiliência e a adaptação contínua em um mundo cada vez mais dinâmico e imprevisível.

## REFERÊNCIAS

- Acharya, V. V., & Steffen, S. (2020). The risk of being a fallen angel and the corporate dash for cash in the midst of COVID. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 430–471. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa013>
- Alencar, M. R. X., da Cruz Feitosa, M. I., Leite, A. C. R., Leal, P. H., de Oliveira, A. R. V., & Chagas, M. J. R. (2023). Governança corporativa e COVID-19: Desempenho de mercado antes e durante a pandemia. *International Journal of Scientific Management and Tourism*, 9(2), 1349–1368.
- Avelar, E. A., Ferreira, P. O., Silva, B. N. E. R. da, & Ferreira, C. O. (2022). Efeitos da pandemia de COVID-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. *Revista Administração - UFSM*, 15(3). <https://doi.org/10.5902/1983465967372>
- Botta, L. O., & Fonseca, M. N. (2023). Saúde financeira de empresas do segmento de calçados durante a pandemia de COVID-19. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(11), 20480–20503. <https://doi.org/10.7769/gesec.v14i11.1664>
- Brasil. (2020a, 26 de fevereiro). Coronavírus: Brasil confirma primeiro caso da doença. Ministério da Saúde. <https://www.unasus.gov.br/noticia/coronavirus-brasil-confirma-primeiro-caso-da-doenca>
- Brasil. (2020b, 20 de abril). Enfrentamento ao coronavírus: Os serviços essenciais que não podem parar durante a pandemia. Casa Civil. <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/noticias/2020/abril/enfrentamento-ao-coronavirus-os-servicos-essenciais-que-nao-podem-parar-durante-a-pandemia>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2020c, 16 de outubro). Pandemia foi responsável pelo fechamento de 4 em cada 10 empresas com atividades encerradas. <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/28295-pandemia-foi-responsavel-pelo-fechamento-de-4-em-cada-10-empresas-com-atividades-encerradas>
- Carletti, E., Oliviero, T., Pagano, M., Pelizzon, L., & Subrahmanyam, M. G. (2020). The COVID-19 shock and equity shortfall: Firm-level evidence from Italy. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 534–568. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa014>
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., & Weber, M. (2020). *The cost of the covid-19 crisis: Lockdowns, macroeconomic expectations, and consumer spending* (No. w27141). National Bureau of Economic Research. <https://www.nber.org/papers/w27141>
- Costa, L. B., Pereira, I. F., & de Lima, J. A. (2021). Reflexos da pandemia da COVID-19 nos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de produtos de higiene e limpeza listadas na B3. *Revista Mineira de Contabilidade*, 22(2), 10–22. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2021v22n2a2>
- Demirgüç-Kunt, A., Pedraza, A., & Ruiz-Ortega, C. (2020). Banking sector performance during the COVID-19 crisis (Policy Research Working Paper No. 9363). World Bank. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-9363>
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2020). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 27055. <https://doi.org/10.3386/w27055>
- El Ammari, A. (2021). Do CEO duality and ownership concentration impact dividend policy in emerging markets? The moderating effect of crises period. *International Journal of Financial Studies*, 9(62), 1–21. <https://doi.org/10.3390/ijfs9040062>
- Futema, M. S., Basso, L. F. C., & Kayo, E. K. (2009). Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: Testes no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(49), 44–62. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200004>
- Krieger, K., Mauck, N., & Pruitt, S. W. (2021). The impact of the COVID-19 pandemic on dividends. *Finance Research Letters*, 42, 101910.
- Li, L., Strahan, P. E., & Zhang, S. (2020). Banks as lenders of first resort: Evidence from the COVID-19 crisis. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 472–500. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfaa009>
- Leite, M., et al. (2015). Determinantes do pagamento de dividendos nos períodos de prosperidade e crise econômica em empresas brasileiras. *Desafio Online*, 8(1), 68–90.
- Mann, H. B., & Whitney, D. R. (1947). On a test of whether one of two random variables is stochastically larger than the other. *The Annals of Mathematical Statistics*, 18(1), 50–60. <https://doi.org/10.1214/aoms/1177730491>

- Marcelino, J. A., Rezende, A. A. de, & Miyaji, M. (2020). Impactos iniciais da COVID-19 nas micro e pequenas empresas do estado do Paraná - Brasil. *Boletim de Conjuntura*, 2(5), 101–112. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3779308>
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2017). *Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas* (3ª ed.). Atlas.
- Massoquetto, K., de Souza, L. P. D., Garcia, B. E. S., & dos Santos, D. C. D. (2022). Quais impactos a COVID-19 trouxe (ou não) nos indicadores econômicos e financeiros nas empresas de consumo cíclico listadas na B3? *Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*.
- Mello Júnior, C. S., Vale, P. B. R. A., Bonfim, M. P., Soares, J. M. M. V., & Silva, C. A. T. (2023). COVID-19 e DVA: Impactos da pandemia na distribuição da riqueza das empresas brasileiras. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, 12(23), 68–82.
- Moore, D. S., McCabe, G. P., & Craig, B. A. (2013). *Introduction to the practice of statistics* (8th ed.). W.H. Freeman and Company.
- Moreira, E., et al. (2023). O impacto da pandemia no segmento de vestuário e da indústria têxtil. *Revista GeTeC*, 12(40).
- Nguyen, A. H., et al. (2021). The effect of dividend payment on firm's financial performance: An empirical study of Vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 1–11. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080368>
- Nuno, G. (2020). The macroeconomic impact of COVID-19: Evidence from a cross-country analysis. *IMF Working Paper*. <https://doi.org/10.5089/9781513551092.001>
- Padhan, R., & Prabheesh, K. P. (2021). The economics of COVID-19 pandemic: A survey. *Economic Analysis and Policy*, 70, 220–237. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.02.012>
- Pettenuzzo, D., Sabbatucci, R., & Timmermann, A. (2021). Outlasting the pandemic: Corporate payout and financing decisions during Covid-19.
- Setiawan, M., & Septiani, B. A. (2025). Firm performance and the determinants in the textile and textile product industry of indonesia pre-and post-COVID-19 pandemic. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(1), 35.
- Santos, G. G., & Nassif, V. M. J. (2021). Estratégia competitiva no varejo diante da pandemia COVID-19. *Revista de Tecnologia Aplicada*, 10(1).
- Sen, S., Antara, N., Sen, S., & Chowdhury, S. (2020). The apparel industry in the post-COVID-19 world: Challenges and opportunities for garment exporters in Bangladesh. *Textile Research Journal*, 90(17–18), 1960–1974. <https://doi.org/10.1177/0040517520935876>
- Silva, M. F. (2022). Possíveis impactos da COVID-19 nas estimativas de perdas com créditos e com estoques das empresas do segmento de tecidos, vestuário e calçados listadas na B3. *Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade*.
- Silva Junior, A., Silva, V. C. D., & Martins-Silva, P. D. O. (2022). Impactos econômico-financeiros da pandemia de COVID-19 no setor de educação superior na B3. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 144–169.
- Silva, L. L. S. D., Lima, A. F. R., Polli, D. A., Razia, P. F. S., Pavão, L. F. A., Cavalcanti, M. A. F. D. H., & Toscano, C. M. (2020). Social distancing measures in the fight against COVID-19 in Brazil: description and epidemiological analysis by state. *Cadernos de saúde pública*, 36, e00185020.
- Triola, M. F. (2021). *Elementary statistics* (13th ed.). Pearson.
- Zaremba, A., Kizys, R., Aharon, D. Y., & Demir, E. (2020). Infected markets: Novel coronavirus, government interventions, and stock return volatility around the globe. *Finance Research Letters*, 35, 101597. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101597>

# A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E O RISCO SISTEMÁTICO NOS PAÍSES EMERGENTES

## THE QUALITY OF ACCOUNTING INFORMATION AND SYSTEMATIC RISK IN EMERGING COUNTRIES

O artigo foi aprovado e apresentado no II Congresso Interinstitucional de Contabilidade e Controladoria (CINCO), realizado de 17/12 a 18/12 de 2024, realizado online.

### RESUMO

O estudo analisou como a interação entre o ambiente informacional do país e a qualidade da informação contábil está associada à sensibilidade ao risco sistemático das empresas sediadas em países emergentes. A análise, baseada em dados de 11.586 empresas não financeiras, extraídos da base *LSEG Data & Analytics*, registrados entre 2000 e 2021, totalizou 202.193 observações. Os resultados obtidos indicam que a qualidade das informações contábeis está associada à sensibilidade das empresas ao risco sistemático, com variações dependendo da métrica adotada: relação negativa e significativa no modelo de Dechow e Dichev (2002); e positiva e significativa no modelo Jones Modificado (1991). Além disso, identificou-se que variáveis em nível de empresa, como endividamento e concentração de mercado (medida pelo índice de *Herfindahl*), influenciam a exposição ao risco sistemático. Esses achados podem ser interpretados sob a ótica da Teoria da Agência, visto que refletem a relevância da qualidade da informação contábil na mitigação da assimetria informacional entre investidores e gestores. A qualidade das demonstrações financeiras pode reduzir incertezas e custos de agência, ao alinhar as expectativas dos agentes de mercado, afetando a precificação de ativos e a volatilidade das empresas. A principal contribuição do estudo está em evidenciar que a qualidade da informação contábil é um fator relevante na sensibilidade das empresas ao risco sistemático em países emergentes. Esses resultados ressaltam a importância e necessidade de aprimorar o ambiente regulatório e os mecanismos de governança corporativa para reduzir a assimetria informacional e potencializar a eficiência dos mercados financeiros.

**Palavras-chave:** Qualidade da Informação Contábil. Risco Sistemático. Ambiente Informacional. Mercados Emergentes. Teoria da Agência.

### ABSTRACT

The study analyzes how the interaction between a country's informational environment and the quality of accounting information is associated with the sensitivity to systematic risk of companies based in emerging markets. The analysis, based on data from 11,586 non-financial companies extracted from the *LSEG Data & Analytics* database between 2000 and 2021, comprises 202,193 observations. The results indicate that financial reporting quality is associated with firms' sensitivity to systematic risk, with variations depending on the metric used: a negative and significant relationship in the Dechow and Dichev (2002) model and a positive and significant relationship in the Modified Jones (1991) model. Additionally, firm-level variables such as leverage and market concentration (measured by the Herfindahl index) influence exposure to systematic risk. These findings can be interpreted through the lens of Agency Theory, as they highlight the importance of financial reporting quality in mitigating information asymmetry between investors and managers. High-quality financial statements can reduce uncertainty and agency costs by aligning market participants' expectations, thereby affecting asset pricing and corporate volatility. The study's main contribution lies in demonstrating that financial reporting quality is a key factor in firms' sensitivity to systematic risk in emerging markets. These results emphasize the need to enhance regulatory frameworks and corporate governance mechanisms to reduce information asymmetry and improve financial market efficiency.

**Keywords:** Quality of accounting information. Systematic Risk. Information Environment. Emerging Markets. Agency Theory.

### Victorya Maria dos Santos Gomes

Doutoranda em Contabilidade na Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Especialização em Gestão Financeira e Controladoria. Graduada em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário de Educação Superior da Paraíba (UNIESP). E-mail: [victoryamsgomes@gmail.com](mailto:victoryamsgomes@gmail.com). Orcid id: <https://orcid.org/0009-0009-4557-1273>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/6301120603228118>

### Diane Rossi Maximiano Reina

Doutora em Ciências pela Universidade de São Paulo (FEA/USP). Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC); Especialização em Gestão de Micro e Pequenas empresas pela Universidade Federal de Lavras (UFL); Graduação em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Maringá (UEM). Docente do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: [diane.reina@ufes.br](mailto:diane.reina@ufes.br). ORCID id: <https://orcid.org/0000-0001-9683-999>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5906583738243906>

## 1 INTRODUÇÃO

A qualidade da informação contábil varia conforme o contexto e os usuários das demonstrações financeiras (Dechow & Schrand, 2004), além de suas propriedades e características poderem ter diferentes níveis de importância (Karagül & Özdemir, 2012). Influenciam essa qualidade fatores regulatórios, como padrões contábeis de alta qualidade, sistemas jurídicos e auditoria eficaz (Barth et al., 2008; Houque et al., 2012; Soderstrom & Sun, 2007). Aspectos, como concentração acionária, alavancagem e desempenho econômico, também exercem impacto (Gaio, 2010; Isidro & Raoni, 2012). Conforme destacam Leuz e Wysocki (2016), a transparência contábil se relaciona com fatores institucionais (proteção ao investidor, estado de direito) e de mercado (custo de capital, liquidez e estrutura de propriedade).

Esse papel da informação contábil torna-se relevante em países emergentes, onde o rápido crescimento e a abertura econômica impulsionam o mercado financeiro (Hoskisson et al., 2000; Wright et al., 2005), e são considerados mais especulativos, apresentando, por isso, maior risco e volatilidade em relação aos desenvolvidos (Erb et al., 1996; Burnside et al., 2007). Sendo assim, a contabilidade tem sido utilizada para analisar seu impacto no mercado de capitais, conforme estudos de Beaver (1968), Ball e Brown (1968) e Watts e Zimmerman (1979) em nível internacional, e Lopes (2002) no Brasil. Contribui para essa discussão a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), ao destacar que a separação entre propriedade e controle pode gerar conflitos de interesse entre acionistas e gestores. Desse modo, observa-se que a contabilidade exerce relevante papel na redução da assimetria informacional entre investidores e agentes econômicos, contribuindo para a eficiência dos mercados (ElKelish, 2021).

Nesse contexto, ressalta-se que, em economias com múltiplos títulos financeiros, ainda não está claro até que ponto as informações contábeis reduzem os riscos não diversificáveis. Modelos de precificação de ativos, como o *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), e a teoria do portfólio permitem distinguir riscos diversificáveis daqueles que não são (Lambert et al., 2007). Nos modelos clássicos de precificação de ativos (Sharpe, 1964; Lintner, 1965), o risco sistemático representa o componente do risco que afeta todos os ativos do mercado e que, portanto, não pode ser eliminado por meio da diversificação. Esse risco é comumente mensurado pelo coeficiente beta, que expressa a sensibilidade dos retornos de uma empresa às variações do mercado como um todo. Nota-se, assim, que a exposição ao risco sistemático reflete o grau em que os retornos da empresa respondem às informações de mercado (Bouden & Saada, 2022). Se os relatórios financeiros transmitirem apenas informações específicas da empresa, sua qualidade não deve estar relacionada ao risco sistemático. No entanto, discussões teóricas recentes sugerem que os relatórios financeiros também podem incorporar informações sobre a economia em geral (Xing & Yan, 2019; Júnior et al., 2023).

Pesquisas indicam que o retorno das ações está associado às características da empresa. Bhattacharya et al. (2003) apontam que diferenças nos mercados de ações entre os países decorrem de fatores, como infraestrutura econômica, política e legal, que influenciam a utilização e interpretação dos números contábeis. Takamatsu (2015) destaca que as particularidades de cada país e de seu mercado de capitais afetam o conteúdo e a tempestividade das demonstrações contábeis. Essas diferenças refletem fatores institucionais, regulatórios e de governança, que influenciam a avaliação de ativos. Foster et al. (2012) destacam que variáveis específicas de cada país determinam variações na forma como as informações contábeis são analisadas e utilizadas pelos participantes do mercado (Bhattacharya et al., 2003; Shah & Wan, 2023). Dessa forma, entende-se que o ambiente informacional dos países impacta a informação contábil por meio de interações entre padrões contábeis, *enforcement* e governança corporativa (Bhattacharya et al., 2003; Takamatsu & Fávero, 2017; Pringpong et al., 2023).

Core et al. (2015) indicam que empresas com relatórios mais objetivos e transparentes apresentam menor sensibilidade ao risco sistemático. Xing e Yan (2019), estudando empresas americanas, também verificaram essa associação. Em resumo, todos esses estudos evidenciam a abrangência da pesquisa sobre informação contábil e risco de mercado. Coletivamente, os achados apontam para uma relação negativa, em nível de país, entre a qualidade da informação contábil e o risco sistemático (Xing & Yan, 2019).

Diante desse contexto, o presente estudo visou responder à seguinte pergunta: Qual associação há entre a qualidade da informação contábil e a sensibilidade ao risco sistemático nos diferentes ambientes informacionais dos países emergentes? Visando responder tal questionamento, definiu-se como objetivo geral do estudo analisar como a interação entre o ambiente informacional do país e a qualidade da informação contábil está associada à sensibilidade ao risco sistemático das empresas sediadas em países emergentes. Para alcançar esse objetivo, utilizou-se uma amostra composta por 11.586 empresas não financeiras de mercados emergentes que integram o índice *Morgan Stanley Capital International (MSCI) Emerging Markets*, abrangendo o período de 2000 a 2021.

Mercados emergentes apresentam maior exposição à assimetria informacional em um ambiente onde os investidores podem estar menos protegidos, cenário que ocorre devido à possibilidade de manipulação dos relatórios financeiros e ao baixo *enforcement* legal. Nesse sentido, quando comparados aos mercados desenvolvidos, os investidores encontram menor sustentação nas informações divulgadas pelas empresas (Fatma & Abdelwahed, 2010; Pringpong et al., 2023).

Uma revisão da literatura permitiu identificar diversos estudos que analisaram os determinantes da qualidade da informação contábil e seus efeitos sobre o mercado de capitais (Xing & Yan, 2019; ElKelish, 2021; Latif & Shah, 2021; Júnior et al., 2023), bem como sobre o risco sistemático (Silva & Machado, 2019; Xing & Yan, 2019; Bouden & Saada, 2022). Outras pesquisas também exploraram a influência de diferentes fatores na qualidade das informações contábeis e sua relação com os retornos ou com o risco sistemático (Kanakriyah, 2016; ElKelish, 2021; Shah & Wan, 2024). Com

base nesse referencial, o presente estudo adotou um modelo com uma janela longa de retornos, considerando as ações tanto no nível vigente quanto nas mudanças das variáveis contábeis. Com essa abordagem, busca-se evidenciar quais aspectos do mercado de capitais, como os padrões contábeis e as práticas de divulgação, exercem influência efetiva sobre a finalidade e a utilidade das demonstrações contábeis.

Considerando esses aspectos, compreende-se que os mercados emergentes são mais suscetíveis no que concerne à assimetria informacional, diante de um ambiente onde os investidores ficam expostos ou é falha a sua proteção. Um contexto assim é provável, visto que os relatórios financeiros, em mercados emergentes, são sujeitos a maiores manipulações perante um baixo *enforcement* legal. Logo, em comparação com mercados mais desenvolvidos, os investidores encontram menos sustentação em informações divulgadas pela empresa (Fatma & Abdelwahed, 2010). Por essa razão, diante das especificidades exibidas nos mercados emergentes, pode-se afirmar que resultados observados em mercados considerados como desenvolvidos podem não se aplicar a este grupo de países.

Esta pesquisa, portanto, visa contribuir em algumas frentes: primeiro, posicionando seu alvo para os mercados emergentes e para a importância do papel da qualidade da informação contábil em compreender a variação da exposição ao risco sistemático no mercado de ações. E, adicionalmente, auxiliando no entendimento de como as características específicas dos países interferem nessa relação. Logo, a pesquisa buscou preencher uma lacuna na literatura, ao investigar como o ambiente informacional dos países influencia a relação entre a qualidade da informação contábil e o risco sistemático — um aspecto ainda pouco explorado, sobretudo em mercados emergentes (Xing & Yan, 2019; Júnior et al., 2023). Embora estudos anteriores tenham analisado, separadamente, os efeitos da qualidade da informação contábil sobre o risco ou sobre o ambiente institucional, a interação entre esses fatores permanece pouco compreendida. Nesse sentido, o estudo contribui, ao examinar a complementaridade e a substitutibilidade das características institucionais, na determinação da qualidade da informação contábil, utilizando uma amostra de empresas de mercados emergentes, onde problemas de assimetria informacional tendem a ser mais pronunciados do que em economias desenvolvidas.

Dessa forma, esse estudo contribui para a literatura, ao aprofundar a compreensão sobre o papel da qualidade da informação contábil na determinação da sensibilidade do risco sistemático, considerando as características institucionais e informacionais dos países emergentes. Do ponto de vista teórico, ele amplia o debate sobre a interação entre ambiente informacional, *disclosure* contábil e precificação de ativos, oferecendo evidências empíricas em um contexto ainda pouco explorado. Sob a perspectiva prática, os resultados obtidos podem subsidiar formuladores de políticas, reguladores e investidores tanto na avaliação da eficiência informacional dos mercados, quanto na formulação de estratégias que reduzam a assimetria informacional e aprimorem a alocação de recursos.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

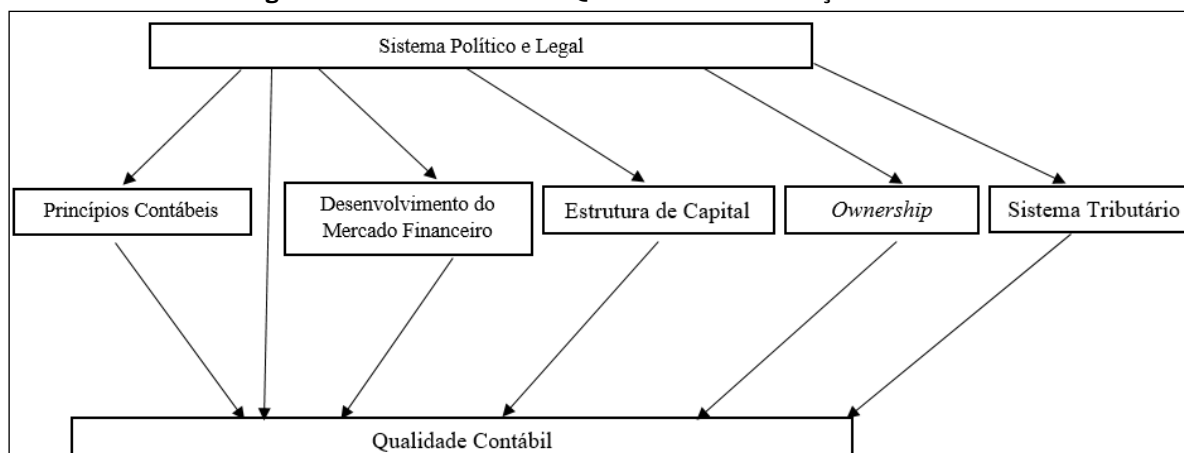
### 2.1 Influências do ambiente informacional na qualidade das informações contábeis

A assimetria de informação foi desenvolvida por Akerlof (1970) quando, em seu estudo sobre o Market for “*Lemons*”, a explica, utilizando o mercado de carros usados dos EUA, da seguinte forma: a partir do momento em que o proprietário conhece as condições do veículo que pretende vender, e o comprador as desconhece, ocorre uma assimetria no processo de compra e venda de um carro usado. Assim, diante desse desequilíbrio de informações, desconhecendo o estado do veículo, o comprador obterá um preço abaixo do valor do carro e, sendo o veículo de qualidade, o proprietário não o venderá, porque fechará um negócio desfavorável (perdas relacionadas ao valor justo dos carros).

Jensen e Meckling (1976), por sua vez, abordaram o modo como podem surgir conflitos de interesse entre os participantes da empresa, a partir da separação da propriedade e da gestão da empresa. Em mercados emergentes, esses conflitos de interesse ou agenciamento podem surgir entre proprietários-administradores e acionistas externos, conforme concluem Coutinho et al. (2006), ao observarem que tais conflitos afetam diretamente as decisões de investimento e financiamento. Nesse contexto, segundo exemplificam Oliveira et al. (2013), o papel da contabilidade é gerar informações que permitam explicar fenômenos patrimoniais, construir modelos, realizar análises, controlar e muito mais. Ou seja, a qualidade da informação contábil é um atributo desejável em um ambiente econômico, mas é reduzido pela assimetria informacional, a qual reduz o conteúdo informacional que, comprovadamente, capacita os agentes a tomarem decisões de investimento (Duarte & Lucena, 2018; Shah & Wan, 2023).

Apesar de estudos anteriores mostrarem que a contabilidade pode desempenhar um papel importante na redução da assimetria de informação e na melhoria da proteção do investidor (Bushman & Smith, 2001; Easley & O'Hara, 2004; Louis & Robinson, 2005), pouco se sabe sobre como as características, em nível do país, moderam a relação entre variáveis de nível da empresa e qualidade contábil. Além disso, há poucas pesquisas (Xing & Yan, 2019; Martins & Barros, 2021) sobre essas relações no contexto dos países emergentes. E, não obstante o crescimento substancial dos mercados de ações emergentes nas últimas décadas, pouca atenção tem sido dada ao exame do ambiente das informações (Martins & Barros, 2021; Shah & Wan, 2023).

A qualidade da informação pode ser afetada por diversos fatores, como: a regulamentação; o sistema legal do país (e sua eficiência nos negócios e mercados); o impacto do sistema tributário entre outros (La Porta et al., 1998; Barth et al., 2008; Houque et al., 2012). Na Figura 1, são apresentados, de forma estruturada, os determinantes da qualidade da informação contábil, expondo que os Princípios Contábeis, o Sistema Político e Legal, e os Incentivos (Desenvolvimento do Mercado Financeiro, Estrutura de Capital, *Ownership* e Sistema Tributário) afetam a qualidade contábil.

**Figura 1 - Determinantes da Qualidade da Informação Contábil**

Fonte: Adaptada de Soderstrom e Sun (2007)

Os países emergentes são caracterizados por constituírem mercados que parecem estar caminhando para o desenvolvimento e que apesar de possuírem alguma liquidez nos mercados de dívida e ações, bem como órgãos reguladores, ainda não atingiram o mesmo grau de eficiência, proteção legal e ambiente de qualidade de informação dos países desenvolvidos (La Porta et al., 1997, 1998). Nas últimas décadas, os mercados emergentes passaram por extensas transformações, tanto em direitos de propriedade como em relações comerciais e de governança corporativa, embora seja possível observar o desenvolvimento tardio no grau de *disclosure* em países, como China e Rússia (McCarthy & Puffer, 2008). Apesar disso, observa-se um crescimento substancial nesses mercados, sem que tenha sido dada atenção equivalente para analisar o desenvolvimento de seus ambientes informacionais (Ghysels et al., 2016).

Nesse contexto, a Teoria da Agência, inicialmente discutida por Berle e Means (1932) e, posteriormente, desenvolvida por Jensen e Meckling (1976), torna-se relevante para a compreensão da dinâmica desses mercados. Em países emergentes, onde a governança corporativa ainda está em fase de aprimoramento, os conflitos de agência tendem a ser mais intensos devido à menor proteção legal aos acionistas e investidores externos. A baixa qualidade da informação contábil e o menor nível de *enforcement* regulatório aumentam a possibilidade de assimetria informacional, dificultando o monitoramento dos gestores e elevando os riscos para os investidores (Fatma & Abdelwahed, 2010; Takamatsu & Fávero, 2017; Shah & Wan, 2023).

Posto isso, verifica-se uma demanda natural dos investidores por informações divulgadas pelas empresas, com maior eficiência na qualidade contábil, como forma de reduzir a incerteza e mitigar os efeitos da assimetria informacional (Xing & Yan, 2019; ElKelish, 2021). Nesse sentido, a contabilidade assume um papel fundamental na minimização dos problemas de agência, fornecendo informações que auxiliam no alinhamento dos interesses entre gestores e investidores e contribuem para um ambiente mais transparente e eficiente (ElKelish, 2021).

## 2.2 A exposição das empresas ao risco sistemático e a qualidade da informação contábil no ambiente informacional

Com a crescente complexidade das operações empresariais, acentuou-se o interesse dos *stakeholders*, que se tornaram mais exigentes, obrigando os órgãos normativos contábeis a reconsiderar uma série de requisitos a serem atendidos nos relatórios financeiros (Moumen et al., 2015; ElKelish, 2021). Com base nas pesquisas de Lambert et al. (2007) e Core et al. (2015), pode-se afirmar que, ao colocar uma alta qualidade de divulgação para empresas individuais, desperta-se uma possibilidade de diminuição da exposição ao risco sistemático. Tal efeito ocorre porque uma alta divulgação de qualidade reduz o parâmetro de incerteza da estimativa de retornos esperados.

Uma das medidas de risco mais conceituada no mercado é o coeficiente beta ( $\beta M$ ), proposto por Sharpe (1964) e Lintner (1965), como componente do modelo de precificação *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Nesse modelo, desenvolvido com base na teoria de portfólio de Markowitz (1952),  $\beta M$  é uma medida de risco relativo. Segundo Brealey e Myers (2003, p.206),  $\beta M$  descreve o risco de um ativo como “uma medida da contribuição de um único ativo para o risco de um ativo já diversificado, pertencente a uma carteira de investimentos” ou “sua sensibilidade aos movimentos do mercado”. Assim sendo, o coeficiente  $\beta M$  reflete o risco sistemático enfrentado pelo ativo. Nesse sentido, em relação à parcela de risco que é idiossincrática ou não sistemática, ela pode ser diversificada no portfólio adequadamente constituído.

No que se refere ao ambiente em que as informações são elaboradas, Bhattacharya et al. (2003) e Takamatsu e Fávero (2017) destacam que fatores institucionais e informacionais dos países, como padrões contábeis, mecanismos de governança e nível de *enforcement*, podem influenciar a relevância das demonstrações contábeis, sobretudo em economias emergentes. Esses fatores afetam a percepção dos usuários da informação e, conseqüentemente, impactam a

precificação das ações no mercado de capitais. Ainda de acordo com Takamatsu e Fávero (2017), em ambientes caracterizados por menor proteção legal e estruturas de governança menos desenvolvidas, os conflitos de interesse entre gestores e acionistas tendem a se intensificar. Em complemento, Martins e Barros (2021) destacam que, nesses contextos, ao fornecer dados mais completos e confiáveis para a tomada de decisão e mitigar o risco de ações gerenciais desalinhadas aos interesses dos investidores, a qualidade da informação contábil desempenha papel fundamental na redução da assimetria informacional. Destacam-se na literatura evidências de uma relação negativa entre variáveis financeiras e o risco idiossincrático (Chen et al., 2012; Isidro & Dias, 2017; Junior et al., 2023). Francis et al. (2005) foram os primeiros a investigar a relação entre variáveis financeiras e o beta, identificando uma associação negativa entre a qualidade dos *accruals* e esse coeficiente. Diferentemente desses estudos, esta pesquisa examinou a relação entre a qualidade da informação contábil e a sensibilidade das empresas ao risco sistemático. A Teoria da Agência sugere que a assimetria informacional pode aumentar os conflitos entre gestores e investidores, dificultando a avaliação do risco associado aos ativos (Ahmed, 2023; Elkelish, 2021). A qualidade da informação contábil pode reduzir essa assimetria, fornecendo informações mais precisas sobre o desempenho e os fluxos financeiros das empresas.

Dessa forma, considerando que os estudos mencionados indicam uma relação negativa e que, de modo específico, Xing e Yan (2019) identificaram uma relação negativa entre a qualidade das informações contábeis e a exposição ao risco sistemático, formulou-se a seguinte hipótese (H1):

**H1: A qualidade das informações contábeis está negativamente relacionada à exposição das empresas ao risco sistemático nos países emergentes.**

De acordo com Bushman et al. (2004), o *disclosure* de um país é consequência de um sistema que possui várias facetas. Por esse entendimento, seus segmentos produzem coletivamente, disseminam, recolhem e validam informações. Sintetizando, para a análise dos componentes, que são próprios ao ambiente informacional dos países, foram definidos dois principais fatores: o primeiro, pertence ao *disclosure* financeiro e aplica-se, principalmente, com relação à política econômica do país, capturando a intensidade e a tempestividade da transparência financeira, sua interpretação e disseminação pelos meios de comunicação; o segundo, tem como perspectiva as características e *disclosure* quanto à estrutura de governança, que parecem ser, essencialmente, associadas aos sistemas legais/ jurídicos dos países.

A investigação realizada por Bushman e Piotroski (2006) tem potencial para ser considerada complementar a esses resultados, tendo em vista a análise da influência exercida sobre a contabilidade a partir do sistema legal/ judicial, da regularização do mercado de ações e da política econômica. A origem dos incentivos que atuam no comportamento dos *insiders*, investidores, reguladores e de outros participantes do mercado enquadrado o cenário examinado por Bushman e Piotroski (2006), tendo os achados apresentado diferenças sólidas no nível de conservadorismo, conforme as instituições legais e políticas dos países.

No geral, o estudo de Xing e Yan (2019) oferece suporte empírico à teoria que investiga a relação entre a qualidade da informação contábil e a sensibilidade ao risco sistemático, identificando uma relação negativa entre essas variáveis. O ambiente informacional influencia diretamente a qualidade da informação e a avaliação da sensibilidade ao risco sistemático das empresas, uma vez que a disponibilidade e a acessibilidade das informações afetam a capacidade das empresas de compreender e gerenciar sua exposição ao risco.

A Teoria da Agência sugere que a assimetria informacional intensifica os conflitos entre gestores e investidores, dificultando a avaliação precisa dos riscos enfrentados pela empresa (Shah & Wan, 2023; Pringpong et al., 2023). Em mercados com menor proteção ao investidor e *enforcement* regulatório limitado, os gestores podem agir de forma oportunista, aumentando a incerteza quanto ao risco sistemático. Nesse contexto, ao reduzir a assimetria informacional e fornecer maior previsibilidade sobre os riscos da empresa, a qualidade da informação contábil pode mitigar esses conflitos.

Desse modo, com base no estudo de Bushman et al. (2004) e na Teoria da Agência, prevê-se um sinal negativo na relação entre a qualidade da informação contábil e a exposição ao risco sistemático das empresas. Nessa hipótese, considera-se o ambiente informacional dos países analisados, e assim, com base no exposto, apresentou-se a segunda hipótese:

**H2: O ambiente informacional dos países afeta negativamente a relação entre a qualidade da informação contábil e a exposição das empresas ao risco sistemático nos países emergentes.**

Na pesquisa de Latif e Shah (2021), os resultados revelaram um padrão sistemático nos retornos da carteira ajustados ao risco, demonstrando que a relação entre os atributos qualitativos da informação contábil e o custo de capital não se deve à ineficiência do mercado em um determinado momento, mas, sim, que os atributos qualitativos são genuínos fatores de risco. Portanto, com este estudo, busca-se ir além e contribuir para a investigação sobre como o ambiente informacional exerce influência na relação entre a qualidade da informação contábil e a sensibilidade das empresas ao risco sistemático, combinando as variáveis financeiras com métricas da qualidade da informação contábil na presença da variável beta, usada para capturar a exposição das empresas ao risco sistemático, além da variável utilizada para mensurar a qualidade da governança dos países que compõem a amostra.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 Descrição da amostra de pesquisa

A população-alvo da pesquisa foram as companhias de capital aberto dos países emergentes. Na seleção desses países, considerou-se o índice criado pela *Morgan Stanley Capital Internacional* (MSCI) para países emergentes, o *MSCI Emerging Markets Index*. Em 2022, este índice foi composto por 24 economias emergentes: Brasil, Chile, China, Colômbia, República Tcheca, Egito, Grécia, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia do Sul, Kuwait, Malásia, México, Peru, Polônia, Qatar, Arábia Saudita, África do Sul, Taiwan, Tailândia, Turquia e Emirados Árabes Unidos.

Os dados das variáveis investigadas foram coletados na base de dados *LSEG Data & Analytics*, descritos posteriormente. *A priori*, para compor a amostra da pesquisa e garantir a consistência do estudo, foi necessário excluir da amostra inicial as instituições financeiras, já que os padrões contábeis adotados por essas empresas podem diferir das demais companhias listadas, assim como a sua estrutura de capital (Martins et al., 2021). Em seguida, foram excluídas também, as empresas que não apresentavam todos os dados considerados como necessários à pesquisa.

As informações de valores foram coletadas em dólares americanos, para todos os países emergentes, abrangendo o período de 2000 a 2021. A escolha desse intervalo temporal justifica-se pela disponibilidade e consistência dos dados necessários à mensuração das variáveis de interesse, bem como pela possibilidade de capturar mudanças estruturais nos mercados emergentes ao longo de duas décadas. Ademais, a inclusão de anos anteriores a 2010 permite observar os efeitos da convergência aos padrões internacionais de contabilidade (IFRS), implementados paulatinamente a partir de sua definição no ano 2004, sobre a qualidade da informação contábil e sua relação com o risco sistemático. Ainda que a adoção das IFRS possa ter impactado a comparabilidade dos indicadores contábeis, optou-se por manter o período completo, considerando a possibilidade de analisar a evolução desse processo e controlar seus possíveis efeitos por meio das variáveis do modelo.

Assim, a amostra inicial foi composta por 19.284 empresas, com dados obtidos durante o período de análise. Considerando cada empresa/ano como uma observação por país, a amostra final compreendeu 11.586 empresas, totalizando 202.193 observações referentes a 19 países emergentes. Sequencialmente ao procedimento de seleção da amostra e coleta dos dados, no que tange ao tratamento dos *outliers* (observações extremas), optou-se por realizar a *winsorização* das variáveis, em 1%, nos dois extremos da distribuição.

#### 3.2 Definição das variáveis

O beta é uma medida do risco sistemático. Com base na variável Beta (TR.WACCBeta), disponibilizada pela *LSEG Data & Analytics*, que é uma medida de quanto a ação se move de acordo com um determinado movimento do mercado, é determinada a covariância do movimento do preço do título em relação ao movimento do preço do mercado. A partir das informações disponíveis, foram coletados os dados, abrangendo um período de 60 meses, com retornos mensais. Tal explicação pode ser determinada através da seguinte equação:

$$\beta_i = \frac{cov((R_{i,t}), (R_{mt}))}{\sigma^2(R_{mt})} \quad (1)$$

Em que: são os retornos dos títulos, ajustados por sua contribuição de risco para uma carteira diversificada;  $(i)$  são os retornos da carteira de mercado;  $\beta$  é a medida de contribuição de risco do título para a carteira de mercado.

A Equação (1) corresponde à medida do grau em que determinado título tende a se mover, em conjunto ou não, com o mercado (Assaf Neto, 2005; Damodaran, 2005; Iudicibus & Lopes, 2004).

A primeira variável independente trata da qualidade da informação contábil (QIC), que foi mensurada de duas maneiras diferentes. A primeira, se trata do *accrual* discricionário, a partir do modelo proposto por Dechow e Dichev (2002), que analisa a relação entre *accruals* e fluxos de caixa e determina o resíduo do modelo como uma *proxy* de gerenciamento, conforme representado na Equação 2:

$$ACT_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i(t-1)} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{i(t+1)} + \beta_4 \Delta REV_{it} + \beta_5 IMOB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde: a variável corresponde à acumulação total de *accruals* da empresa; representa o Fluxo de Caixa Operacional;  $\Delta$  é a variação na receita;  $E$  é o valor bruto do ativo imobilizado E, os termos  $\varepsilon$  e  $\beta$  retratam os papéis da empresa no ano  $t$ . A outra forma de mensurar a QIC, utilizada nesta pesquisa, tomou como base o modelo de Jones Modificado (1991). Neste modelo, a QIC é mensurada por meio dos *accruals* anormais, tornando-se necessário calcular os *accruals* totais. O  $\beta$  é calculado conforme a Equação (3):

$$AT_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV_{it} - \Delta CAR_{it}) + \beta_2 IMOB_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Onde: a variável representa a variação nas contas a receber da empresa; corresponde à variação na receita; é o valor bruto do ativo imobilizado; é a rentabilidade sobre o ativo. Os resíduos são derivados da Eq. (3) e servem como *proxies* para os *accruals* anormais. Um valor absoluto alto dos *accruals* anormais indica baixa qualidade da informação contábil.

Com base no estudo de Martins e Barros (2021), foram utilizados os Indicadores de Governança Mundial (WGI) para representar o ambiente informacional dos países. A seguir, apresenta-se a forma de mensuração das variáveis que compõem o índice AIP (Ambiente Informacional dos Países). A variável WGI (*Worldwide Governance Indicators*) reúne indicadores de governança agregados e individuais para mais de 200 países e territórios, no período de 1996 a 2021, abrangendo seis dimensões de governança: voz e responsabilização; estabilidade política; eficácia do governo; qualidade regulatória; estado de direito; e controle da corrupção (Banco Mundial, 2022). O WGI é apresentado de forma padronizada, no intervalo 0 a 100, o qual, segundo os autores, indica que quanto maior, melhor é o ambiente de informação dos países. Nesse contexto, de forma semelhante ao que fizeram Martins e Barros (2021), visando construir o índice de ambiente informacional dos países, foi utilizada a Análise de Componentes Principais (ACP), adaptada neste estudo, a partir das seis dimensões do WGI. O índice pode variar entre 0 (zero) e 1 (um), destacando que um maior valor indicaria um melhor ambiente de informação dos países. As variáveis de controle são definidas da mesma forma observada em Low (2009) e Xing e Yan (2019). Com o intuito de isolar os efeitos da qualidade da informação contábil sobre o risco sistemático, desenvolveu-se um controle por meio de um conjunto de variáveis relacionadas ao risco da empresa, as quais representam as principais características da empresa, como tamanho, valor de mercado, retorno, endividamento e investimentos.

Na Tabela 1, é possível visualizar todas as variáveis de controle, bem como o sinal esperado para cada uma delas, de acordo com a fundamentação dos autores referenciados no estudo.

**Tabela 1 - Resumo das variáveis de controle**

Variável	Descrição	Proxy	Sinal Esperado	Fundamentação
$TAM_{it}$	Tamanho da empresa	$\ln (Ativo_{it})$	+/-	Mazzioni e Klann (2016), Potin et al. (2016), Almendra et al. (2018), Xing e Yan (2019)
$MTB_{it}$	Razão do valor de mercado	$\frac{Valor\ de\ Mercado_{it}}{Patrimônio\ Líquido_{it}}$	+	Low (2009), Potin et al. (2016), Xing e Yan (2019)
$ROA_{it}$	Retorno sobre ativos totais	$\frac{Lucro\ Operacional_{it}}{Ativo\ Total_{it-1}}$	-	Low (2009), Xing e Yan (2019)
$ICL_{it}$	Investimentos de capital líquidos	$\frac{Passivo\ Oneroso_{it}}{Ativo\ Total_{it-1}}$	+	Low (2009), Xing e Yan (2019)
$END_{it}$	Endividamento	$\frac{Valor\ de\ Mercado_{it}}{Patrimônio\ Líquido_{it}}$	-	Mazzioni e Klann (2016), Almendra et al. (2018), Rezaei e Heydari (2021)
$SEG$	Segmento de negócios	Número de segmentos de atuação das empresas que compõem a amostra	-	Low (2009), Xing e Yan (2019)
$HHI$	Índice Sales Herfindahl-Hirschman	Soma das taxas quadradas de vendas do segmento para vendas totais	+	Low (2009), Xing e Yan (2019)

De acordo com a fundamentação teórica e conforme a descrição detalhada dessas variáveis, tendo como variável dependente o risco sistemático, mensurado conforme a Equação 1, o Modelo 4 foi construído com o intuito de análise da ( $H_1$ ), esperando-se que a qualidade da informação esteja associada, significativa e negativamente, à exposição das empresas ao risco sistemático através de fatores conhecidos (variáveis de controle/contábeis), nos países emergentes. Desse modo, para testar tal hipótese, o risco sistemático foi estimado por meio do seguinte modelo de regressão:

$$RS_{it} = \alpha_i + \beta_1 QIC_{it} + \beta_2 AIP_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + País_{it} + \varepsilon_i \quad (4)$$

Onde:  $RS_{it}$  é a variável do risco sistemático; e  $QIC_{it}$  a *proxy* para mensuração da qualidade da informação contábil. A qualidade da informação contábil foi aferida por duas métricas (Dechow & Dichev, 2002; Jones Modificado, 1991), tendo o modelo 4 descrito se desdobrado em duas estimações, apresentando-se como uma análise de robustez dos resultados.

Para investigar como a associação entre a qualidade da informação contábil e a exposição ao risco sistemático se diferenciam negativamente entre os países emergentes ( $H_2$ ), utilizou-se o modelo 5. De acordo com o embasamento teórico e o detalhamento das variáveis supracitadas, tendo o risco sistemático como variável dependente, foi estruturado o Modelo 5, conforme detalhado a seguir:

$$RS_{it} = \alpha_i + \beta_1 QIC_{it} + \beta_2 AIP_{it} + (\beta_3 QIC_{it} * AIP_{it}) + (\beta_4 QIC_{it} * AIP_{it} * País_{it}) + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_i \quad (5)$$

Onde: é a variável do risco sistemático; e a *proxy* para mensuração da qualidade da informação contábil. Também foram incluídas interações entre qualidade da informação contábil e ambiente informacional, e entre qualidade da informação contábil, ambiente informacional e país.

Os dados da pesquisa possuem uma dimensão espacial (várias empresas) e outra temporal (dados de 20 anos). Para testar as hipóteses, os modelos propostos foram estimados por meio de regressões multivariadas de dados em painel; e, para determinar o modelo painel a ser utilizado (efeitos fixos, aleatórios ou POLS), foram realizados testes, como de Breusch-Pagan, Chow e Hausman, os quais indicaram como modelo mais adequado o de dados em painel com efeitos aleatórios. De forma semelhante, visando avaliar a adequação dos modelos a serem estimados, foram aplicados aos modelos os testes de normalidade dos termos de erro, grau de multicolinearidade, ausência de autocorrelação serial e heterocedasticidade, uma vez que esses são pressupostos básicos da análise de regressão.

## 4 ANÁLISE DE RESULTADOS

### 4.1 Análise descritiva das variáveis do modelo

Nesta seção, são analisadas as estatísticas descritivas das variáveis para o intervalo de dados anuais entre 2000 e 2021. Na Tabela 2, evidenciam-se os valores médios, os desvio-padrões, as medianas, os máximos e os mínimos para as variáveis utilizadas no modelo, quais sejam: Risco Sistemático (RS); Qualidade da Informação Contábil (QIC); Tamanho (TAM), Market-to-book (MTB); Retorno sobre o Ativo (ROA); Investimentos de Capital Líquido (ICL); Endividamento (END); Segmento de Negócios (SEG); e Índice *Sales Herfindahl-Hirschman* (HHI). Na sequência, é apresentada a análise descritiva para as variáveis que compõem o índice de ambiente informacional dos países (AIP).

**Tabela 2 -Estatística descritiva das variáveis analisadas**

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mediana	Máximo	Mínimo	Observações
RS	-1.343	1.992	-1.790	8.410	-1.315	202.193
QIC1	2.819	10.369	15.949	133.785	-6.817	202.193
QIC2	-5.851	2.092	-2.336	3.275	-3.601	202.193
TAM	4.960	2.300	4.889	11.834	-8.225	202.193
MTB	5.705	3.890	0.628	32.383	-10.888	202.193
ROA	3.704	15.725	0.0207	73.427	-3.396	202.193
ICL	-7.660	1.983	-0.023	0.028	-11.021	202.193
END	0.700	5.190	0.537	37.802	6.510	202.193
SEG	5.400	2.640	6.000	10.000	1.000	202.193

Variáveis	Média	Desvio-Padrão	Mediana	Máximo	Mínimo	Observações
HHI	3.050	1.789	3.510	9.680	0.000	202.193
AIP	0.521	0.388	0.778	1	0	202.193
IFRS	0.999	0.028	1	1	0	202.193
Voz e Responsabilização	47.728	21.259	59.134	89.423	2.347	202.193
Estabilidade Política	26.940	15.930	21.226	92.462	1.005	202.193
Eficácia e Governo	58.086	10.473	56.796	90.865	26.829	202.193
Qualidade Regulatória	48.412	10.891	45.588	92.718	19.459	202.193
Estado de Direito	40.654	12.929	39.903	88.038	1.923	202.193
Controle da Corrupção	46.950	10.131	45.192	91.489	8.465	202.193

Legenda: RS: Risco Sistemático; QIC: Qualidade da Informação Contábil; TAM: Tamanho; MTB: *Market-to-book*; ROA: Retorno sobre o ativo; ICL: Investimento de Capital Líquido; END: Endividamento; SEG: Segmento de Negócios; e HHI: Índice Sales Herfindahl-Hirschman.

Fazendo a análise do exposto na Tabela 2, que apresenta a variabilidade das variáveis relacionadas à qualidade da informação contábil (QIC1 e QIC2), risco sistemático (RS) e variáveis de controle, pode se observar que QIC1, medida pelo modelo de Dechow e Dichev (2002), apresenta alta dispersão, indicando heterogeneidade nos *accruals* e fluxos de caixa; enquanto a QIC2, baseada no modelo Jones Modificado (1991), exibe valores negativos, sugerindo baixa qualidade contábil para algumas empresas. O RS tem média negativa e baixa variabilidade.

As variáveis de controle indicam heterogeneidade entre as empresas da amostra, sendo que o ICL apresenta médias e medianas negativas, refletindo investimentos e crescimento econômico. ROA, ICL e END mostram alta dispersão, reforçando a diversidade da amostra e a relação com a qualidade da informação contábil. O MTB tem média de 5.705, alinhado com a relação entre *Market-to-Book* e risco-retorno.

O índice AIP, analisado a partir de sete variáveis, incluindo adoção do IFRS e indicadores do WGI, reflete que a adoção do IFRS tem baixa dispersão, indicando que a maioria dos países emergentes da amostra segue essas normas. O WGI apresenta alta variação, com destaque para qualidade regulatória e estabilidade política. O AIP varia de 0 a 1, com média de 0,521, refletindo um ambiente informacional inferior nesses países. A análise de componentes principais (ACP) mostra que o primeiro componente do AIP explica 55,65% da variância, indicando sua relevância na estrutura da amostra.

**Tabela 3 - Autovalor dos Componentes Principais: Índice AIP**

Componentes	Autovalor	Proporção (%)	Acumulada (%)
Componente 1	3.896	55.65	55.65
Componente 2	1.117	15.97	71.62
Componente 3	0.810	11.57	83.19
Componente 4	0.614	8.78	91.98
Componente 5	0.358	5.12	97.10
Componente 6	0.125	1.79	98.90
Componente 7	0.076	1.09	100,00
<b>Estatísticas de Bartlett e KMO</b>			
Bartlett (esfericidade)	< 2.2e-16 ***		
KMO (adequação da amostra)	0.5		

Nota: Nível de significância: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Na Tabela 3, descreve-se a aplicação dos testes de *Kaiser-Meyer-Olkin* (KMO) e Bartlett para verificar a adequação da Análise de Componentes Principais (ACP). O teste KMO avalia a robustez da análise, sendo aceitável quando acima de 0,5. Neste estudo, obteve-se exatamente 0,5, indicando correlações minimamente aceitáveis. O teste de Bartlett rejeitou a hipótese nula de ausência de correlação entre as variáveis ( $p < 0,001$ ), confirmando a viabilidade da ACP. Com base nos autovalores descritos na Tabela 3, vê-se que o *scree plot* indicou que os dois primeiros componentes, com autovalores superiores a 1, foram retidos conforme a regra de Kaiser (1960) para a formação do AIP.

## 4.2 Análise dos modelos de regressão

Nesta subseção, apresentam-se os resultados da estimação do modelo com as variáveis utilizadas para testar a primeira hipótese, de que a qualidade das informações contábeis está negativamente relacionada à exposição das empresas ao risco sistemático nos países emergentes. Na estimação (1), têm-se como variável independente a qualidade da informação contábil com base no modelo Dechow e Dichev (2002), tratando-se do *accrual* discricionário, que analisa a relação entre *accruals* e fluxos de caixa e determina o resíduo do modelo como uma *proxy* de gerenciamento. Na estimação (2), foram utilizados níveis anormais de *accruals*, com base no modelo de Jones Modificado (1991) (Tabela 4). O teste de Breusch-Pagan indicou a adequação do modelo de efeitos aleatórios ( $\chi^2 = 261.22$ ;  $p < 0.001$ ), confirmando a presença de efeitos significativos entre as unidades do painel.

**Tabela 4 - Análise de Regressão para testar ( $H_1$ )**

$$RS_{it} = \alpha_i + \beta_1 QIC_{it} + \beta_2 AIP_{it} + \sum_j \beta_j controle_{jit} + Pais_{it} + \varepsilon_i \quad (4)$$

	Variável Dependente: RS	
	Efeitos Aleatórios	
	(1)	(2)
QIC1	0.001* (0.001)	
QIC2		0.001*** (0.003)
AIP	0.003*** (0.001)	0.003*** (0.001)
TAM	-0.019*** (0.002)	-0.012*** (0.002)
MTB	-0.005*** (0.002)	-0.006*** (0.002)
ROA	-0.021*** (0.003)	-0.020*** (0.003)
ICL	-0.035*** (0.003)	-0.058*** (0.003)
END	0.113*** (0.009)	0.107*** (0.009)
SEG	0.009** (0.004)	0.009** (0.004)
HHI	0.001*** (0.001)	0.005*** (0.002)

	Variável Dependente: RS	
	Efeitos Aleatórios	
Constante	0.974*** (5.590)	0.955*** (5.596)
Observações	202,193	202,193
R <sup>2</sup>	0.011	0.012
R <sup>2</sup> Ajustado	0.011	0.012
Estatística F	1.614***	1,896***

**RS**= é a métrica para risco sistemático, calculada com base no modelo de três fatores; **QIC1**= Qualidade da Informação Contábil, mensurada com base no modelo Dechow e Dichev (2002); **QIC2**= Qualidade da Informação Contábil, mensurada com base no modelo Jones Modificado (1991); **AIP**= Ambiente Informacional dos países; **TAM**= Tamanho da empresa; **MTB** = *Market-to-Book*; **ROA**= Retorno sobre o Ativo; **ICL**= Investimentos de capital líquidos; **END** = Endividamento; **SEG**= Segmento de Negócios; **HHI**: Índice de Herfindal - definido como uma métrica de concentração de mercado baseado no nível de vendas.

Nota: Nível de significância: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

Na Tabela 4, apresentam-se os efeitos das variáveis independentes no risco sistemático das empresas, tendo o tamanho da empresa (TAM) mostrado relação negativa com o risco sistemático, contrariando estudos anteriores (Bouden & Saada, 2022; Martins & Barros, 2021), o que pode indicar que empresas maiores estão menos expostas ao risco. O endividamento (END) e o Índice de *Herfindahl* (HHI) apresentaram relação positiva com o risco, sugerindo que mercados mais concentrados e empresas mais endividadas enfrentam maior sensibilidade ao risco, conforme indicado por Low (2009) e Xing e Yan (2019). O retorno sobre ativos (ROA) mostrou coeficiente negativo e significativo, indicando que empresas mais lucrativas tendem a ter menor risco sistemático, alinhando-se à ideia de que uma gestão eficiente reduz a vulnerabilidade a flutuações econômicas. (Martins & Barros, 2021; Shah & Wan, 2023).

As métricas de qualidade da informação contábil (QIC1 e QIC2) apresentaram coeficientes positivos e significativos, indicando que maior qualidade informacional está associada a maior exposição ao risco sistemático. Esse resultado contraria parte da literatura (Silva & Machado, 2019; Xing & Yan, 2019; Júnior et al., 2023), que sugere que informações mais fidedignas reduzem a assimetria informacional e a volatilidade dos retornos. Assim, a hipótese H1 — que previa uma relação negativa entre qualidade da informação contábil e risco sistemático — não foi confirmada.

Uma possível explicação para esse resultado decorre das características dos mercados emergentes, marcados por maior volatilidade, fragilidade institucional e heterogeneidade contábil. Mesmo empresas com boas práticas de divulgação permanecem expostas a choques macroeconômicos e incertezas políticas, o que tende a elevar o risco sistemático. A maior tempestividade e transparência informacional também podem intensificar as reações dos preços a novas expectativas, ampliando a sensibilidade de curto prazo do mercado (Ahmed, 2023; Elkelish, 2021).

Assim sendo, embora a qualidade da informação contábil reduza a assimetria informacional, ela pode, simultaneamente, aumentar a velocidade de ajuste dos preços, especialmente em contextos de incerteza elevada. Ou seja, o efeito da qualidade informacional sobre o risco, portanto, não é linear e depende do grau de desenvolvimento e da eficiência dos mercados analisados.

O Índice de Ambiente Informacional dos Países (AIP) apresentou coeficientes positivos e significativos, indicando que ambientes institucionais mais desenvolvidos não reduzem, necessariamente, o risco sistemático, podendo intensificar a sensibilidade dos preços às novas informações (Martins & Barros, 2021). Esse resultado está alinhado à teoria dos mercados eficientes, segundo a qual um ambiente informacional mais robusto favorece a rápida incorporação de informações contábeis e econômicas aos preços dos ativos (Pringpong et al., 2023). Em mercados menos eficientes, a disseminação das informações tende a ocorrer de forma mais lenta e irregular, suavizando a volatilidade, embora mantenha maior assimetria informacional. Desse modo, o ambiente informacional exerce papel ambíguo: melhora o acesso e a qualidade da informação, mas, ao mesmo tempo, aumenta a sensibilidade do mercado a choques externos e variações de expectativas.

Sob a perspectiva da teoria da agência, a relação entre qualidade da informação contábil e risco pode ser explicada pela redução da assimetria informacional. Empresas mais transparentes tendem a reduzir o custo de capital (Ahmed, 2023; Esaley & O'Hara, 2004), porém podem apresentar maior volatilidade devido à rápida incorporação das informações pelos investidores. Em mercados emergentes, onde os problemas de governança são mais recorrentes, a maior qualidade da informação pode revelar riscos subjacentes, diferindo do observado em economias desenvolvidas (Ahn et al., 2024; Xing & Yan, 2019). O impacto do risco varia entre países, refletindo diferenças regulatórias e estruturais que influenciam a percepção dos investidores.

A rejeição da hipótese H1 indica que, embora a qualidade da informação contábil seja relevante na precificação de ativos, seu efeito sobre o risco sistemático depende da estrutura institucional e do nível de desenvolvimento do mercado de capitais.

Na Tabela 5, estão dispostos os resultados para avaliar a segunda hipótese H2 da pesquisa, com o propósito de testar se a associação entre a qualidade da informação contábil e a exposição ao risco sistemático se diferenciam negativamente entre os países emergentes. O teste de Breusch-Pagan ( $\chi^2 = 236.36$ ; gl = 1;  $p < 0.001$ ) confirmou a presença de efeitos individuais significativos, sustentando a escolha do modelo de efeitos aleatórios.

**Tabela 5 - Análise de Regressão para testar (H<sub>2</sub>)**

$$RS_{it} = \alpha_i + \beta_1 QIC_{it} + \beta_2 AIP_{it} + (\beta_3 QIC_{it} * AIP_{it}) + (\beta_4 QIC_{it} * AIP_{it} * País_{it}) + \sum_j \beta_j controle_{jit} + \varepsilon_i \quad (5)$$

	Variável Dependente: RS	
	Efeitos Aleatórios	
	(1)	(2)
QIC1	0.002*** (0.001)	
QIC2		0.005*** (0.003)
AIP	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)
TAM	0.019*** (0.002)	0.012*** (0.002)
MTB	-0.005* (0.002)	-0.006*** (0.002)
ROA	0.021** (0.003)	0.020*** (0.003)
ICL	-0.035*** (0.003)	-0.058*** (0.003)
END	-0.113** (0.009)	-0.107* (0.009)
SEG	0.009** (0.004)	0.009** (0.004)
HHI	0.001*** (0.007)	0.002*** (0.009)
QIC1:AIP	-0.004** (0.001)	
QIC2:AIP		0.003*** (0.001)
Constante	0.973*** (0.027)	0.953** (0.027)
Observações	202,193	202,193

	Variável Dependente: RS	
	Efeitos Aleatórios	
R2	0.011	0.012
R2 Ajustado	0.011	0.012
Estatística F	1.618***	1.908***

**Nota:** Esse modelo realiza a interação entre a qualidade da informação contábil e o Índice Ambiente de Informação dos Países (AIP).

**RS**= Métrica para risco sistemático, calculada com base no modelo de três fatores; **QIC1**= Qualidade da Informação Contábil, mensurada com base no modelo Dechow e Dichev (2002); **QIC2**= Qualidade da Informação Contábil, mensurada com base no modelo Jones Modificado (1991); **AIP**= Ambiente Informacional dos países; **TAM**= Tamanho da empresa; **MTB** = *Market-to-Book*; **ROA**= Retorno sobre o Ativo; **ICL**= Investimentos de capital líquidos; **END** = Endividamento; **SEG**= Segmento de Negócios; **HHI**: Índice de Herfindal - definido como uma métrica de concentração de mercado baseado no nível de vendas.

Nota: Nível de significância: \*p<0.1; \*\*p<0.05; \*\*\*p<0.01

O Índice de Ambiente de Informações dos Países (AIP) foi analisado como variável independente e em interação com a qualidade da informação contábil para explicar o risco sistemático (RS). Os resultados indicam que o AIP possui coeficiente positivo e estatisticamente significativo (1%), sugerindo que um ambiente informacional mais desenvolvido pode aumentar o RS. Isso pode ocorrer porque mercados com maior disponibilidade de informações permitem decisões de investimento mais informadas, gerando maior volume de negociações e volatilidade (Pringpong et al., 2023).

A interação entre a qualidade da informação contábil e o AIP apresentou resultados distintos para os dois modelos utilizados. Pelo modelo Jones Modificado (QIC2), a relação foi positiva e significativa, indicando que um ambiente informacional mais robusto pode aumentar a qualidade das informações contábeis, conforme indicado por Takamatsu & Fávero (2017) e Martins & Barros (2021). Já pelo modelo Dechow e Dichev (QIC1), a relação foi negativa e significativa, sugerindo que maior qualidade da informação, quando medida por *accruals* discricionários, pode reduzir o RS.

O modelo (5) testou se o ambiente informacional afeta negativamente a relação entre a qualidade da informação contábil e o RS, tendo demonstrado que a interação entre QIC1 e AIP apresentou coeficiente negativo e significativo, enquanto a interação entre QIC2 e AIP foi positiva e significativa, indicando que o impacto do ambiente informacional varia conforme a métrica utilizada para medir a qualidade das informações contábeis.

Sob a perspectiva da teoria da agência, a relação entre qualidade da informação contábil e risco sistemático pode ser explicada pela redução da assimetria informacional (Ahmed, 2023). Ambientes informacionais mais desenvolvidos mitigam problemas de agência, aumentando a transparência e reduzindo custos de monitoramento (Ahmed, 2023; ElKeshish, 2021). No entanto, mercados mais eficientes e transparentes podem refletir rapidamente novas informações nos preços dos ativos, ampliando a volatilidade. A interação entre qualidade da informação contábil e ambiente informacional pode, portanto, reduzir a incerteza quando a informação melhora a previsibilidade do desempenho; ou aumentar o risco quando a transparência expõe as empresas à maior volatilidade. Os países emergentes oferecem oportunidades de diversificação de investimentos, dada a elevada relação risco-retorno observada nas variáveis risco sistemático (RS) e retorno sobre o ativo (ROA). Investidores nesses mercados enfrentam custos mais altos, assimetria de informações, iliquidez, riscos sistemáticos e menor proteção, o que torna a qualidade da informação contábil um fator relevante para a tomada de decisão (Ahn et al., 2024). A qualidade da informação contribui para a eficiência dos mercados, fornecendo dados que influenciam a precificação de ativos (Jensen & Meckling, 1976).

Enfim, os resultados da hipótese H2, que avalia o papel moderador do ambiente informacional dos países (AIP), indicam que o AIP apresenta relação positiva e significativa com o risco sistemático. Ou seja, embora ambientes informacionais mais desenvolvidos reduzam assimetrias de informação, eles aumentam a sensibilidade dos preços a choques externos (Easley & O'Hara, 2004; Ahmed, 2023).

A interação entre qualidade da informação contábil e AIP evidencia essa dualidade. No modelo de Dechow e Dichev (QIC1), a interação foi negativa e significativa, sugerindo que a qualidade da informação pode reduzir o impacto do ambiente informacional sobre o risco. No modelo Jones Modificado (QIC2), a interação foi positiva e significativa, indicando que informações mais detalhadas e oportunas podem levar a uma maior volatilidade. Os resultados mostraram que a relação entre transparência e risco não é linear, dependendo da métrica de qualidade adotada e do contexto informacional do país.

Do ponto de vista prático, os resultados indicam que investidores devem considerar que maior qualidade informacional não garante redução de risco sistemático; empresas mais transparentes podem apresentar maior sensibilidade a choques de mercado. E assim, para gestores, os resultados reforçam a necessidade de adotar práticas de divulgação consistentes, de modo a equilibrar transparência e estabilidade; para reguladores, reforçam a importância de fortalecer mecanismos institucionais de governança e supervisão, garantindo que melhorias na qualidade informacional se traduzam em menor risco agregado.

Em síntese, os achados sugerem que, em mercados emergentes, a qualidade da informação contábil não reduz necessariamente o risco sistemático. Sua interação com o ambiente informacional e as características institucionais locais

pode gerar efeitos ambíguos, evidenciando que a transparência, embora essencial, pode aumentar a volatilidade em contextos de fragilidade institucional. A relação entre qualidade informacional e risco depende, portanto, do contexto do país, da eficiência do mercado e da métrica utilizada para mensurar a qualidade da informação contábil.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar como a interação entre o ambiente informacional do país e a qualidade da informação contábil está associada à sensibilidade ao risco sistemático das empresas sediadas em países emergentes. Para responder à questão de pesquisa foi empregado o método de regressão com dados em painel com efeitos aleatórios. Dessa forma, foram coletados os dados de empresas não financeiras, cujos mercados emergentes compõem o índice *Morgan Stanley Capital Internacional* (MSCI) para países emergentes, o que representou uma amostra de 11.586 empresas, cujos dados, relativos ao período de 2000 a 2021, foram analisados, totalizando 202.193 observações.

A partir do resultado das regressões estimadas, foi possível constatar que a qualidade da informação contábil, mensurada com base no modelo de Dechow e Dichev (2002) e modelo de Jones Modificado (1991), possui uma associação positiva e significativa com o risco sistemático nos mercados emergentes. Dessa forma, o estudo obteve evidências da rejeição da primeira hipótese (H1) de pesquisa. Nesse contexto, infere-se que a variável que mensura a sensibilidade do risco sistemático nas empresas apresenta uma relação explicativa com a qualidade da informação contábil nos mercados emergentes, bem como que os relatórios de alto padrão, que disseminam as informações, desempenham um papel importante nesses mercados, influenciando, de maneira significativa, a tomada de decisão por parte dos investidores.

O estudo demonstrou que variáveis, como tamanho da empresa e retorno sobre o ativo, influenciam a exposição ao risco sistemático, enquanto a relação entre qualidade da informação contábil e risco sistemático é condicionada pelo ambiente informacional dos países. No entanto, a hipótese (H2) de que esse ambiente reduz a sensibilidade ao risco sistemático não foi confirmada estatisticamente. Isso sugere que a transparência contábil, isoladamente, pode não ser suficiente para mitigar a volatilidade do mercado em economias emergentes.

Os resultados têm implicações relevantes para formuladores de políticas e investidores em mercados emergentes. Para reguladores, os achados indicam que melhorias nos padrões contábeis devem ser acompanhadas de políticas que reduzam a concentração de mercado e aumentem a proteção ao investidor, de forma a mitigar riscos sistêmicos (Pringpong et al., 2023). Estratégias, como o fortalecimento de mecanismos de *enforcement* regulatório e a ampliação da transparência de informações setoriais, podem contribuir para um ambiente de menor volatilidade.

Para investidores, a evidência de que empresas mais endividadas e inseridas em mercados mais concentrados apresentam maior risco sistemático destaca a importância da diversificação de portfólio. Além disso, a relação entre qualidade da informação contábil e risco sistêmico sugere que investidores institucionais podem utilizar métricas de governança e transparência contábil para avaliar a estabilidade de seus investimentos.

Dentre as contribuições inovadoras, a pesquisa propõe que futuras reformas contábeis em mercados emergentes considerem não apenas a qualidade dos relatórios financeiros, mas também o impacto dessas melhorias sobre a dinâmica do mercado e a percepção de risco. Além disso, sugere-se que políticas de governança corporativa sejam alinhadas com reformas regulatórias, que incentivem maior liquidez e previsibilidade nos mercados acionários.

Por fim, salienta-se que não se deve generalizar os achados desta pesquisa para todos os mercados emergentes, considerando que os resultados aqui encontrados estão delimitados ao período utilizado como análise (2000 a 2021), bem como à amostra, que utilizou como base os países que compõem o MSCI. Nesse sentido, destacam-se algumas outras limitações de ordem amostral, principalmente em relação às variáveis relacionadas com o risco sistemático, que podem ser mensuradas de outras formas, a depender da amostra utilizada, sendo também um dos determinantes para a redução do quantitativo de empresas analisadas. Além disso, a qualidade da informação contábil pode também ser mensurada de forma diferente da utilizada para esta pesquisa.

Como sugestões para a continuação desta pesquisa/análise, indica-se verificar a associação da qualidade da informação contábil e a exposição do risco sistemático nas empresas, utilizando algum outro método de análise, ou, ainda, verificando a influência de outros aspectos do ambiente informacional dos países, como o nível de inadimplência do país e variáveis macroeconômicas. Sugere-se, também, realizar comparações dos resultados aqui evidenciados, dos países emergentes, com os mercados desenvolvidos.

## REFERÊNCIAS

- Ahmed, M. M. A. (2023). The relationship between corporate governance mechanisms and integrated reporting practices and their impact on sustainable development goals: evidence from South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 31(6), 1919-1965.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Almendra, R. S., Vasconcelos, A. C., Silva, R. B., & De Luca, M. M. M. (2018). Internacionalização, risco sistemático e disclosure de riscos em empresas listadas na BM&FBOvespa. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(3), 73-91.
- Assaf Neto, A. (2005). *Finanças corporativas e valor*. São Paulo: Atlas.

- Banco Mundial. *The Worldwide Governance Indicators (WGI) Project*. Disponível em: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#doc>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*, v.46, n.3, p.467-498.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Harcourt, Brace & World.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., Welker, M. (2003). The World Price of Earnings Opacity. *The Accounting Review*, v. 78, n. 3, p. 641-678.
- Bouden, H. M., & Saada, M. B. (2022). How does the IFRS adoption affect systematic versus idiosyncratic risks of French listed companies?. *International Journal of Financial Engineering*, 9(03), 2250008.
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2003). *Principles of corporate finance* (7th ed.). McGraw-Hill.
- Bushman, R. M., & Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 107-148.
- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency?. *Journal of accounting research*, 42(2), 207-252.
- Chen, J. Z., Lobo, G. J., & Zhang, J. H. (2017). Accounting Quality, Liquidity Risk, and Post-Earnings-Announcement Drift. *Contemporary Accounting Research*, v. 34, n. 3 (Fall 2017) p. 1649-1680 © CAAA doi:10.1111/1911-3846.12310.
- Core, J. E., Hail, L., & Verdi, R. S. (2015). Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. *Eur Account Rev* 24:1-29.
- Damodaran, A. (2005). *A avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- Dechow, P., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, v. 77, n.4, p. 35-59.
- Dechow, P. M., & Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, p. 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- de Oliveira Junior, J. L., Nossa, V., Nossa, S. N., & Oliveira, E. S. (2023). Accruals and systematic risk in Brazilian companies. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 15(1).
- Duarte, F. C. L., & Lucena, W. G. L. (2018). A qualidade da informação contábil e a precificação do retorno em excesso no mercado brasileiro de capitais. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(35), 161-178. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n35p161>
- ElKelish, W. W. (2021). The International Financial Reporting Standards 9 financial instruments, information quality and stock returns in the modern technology era. *Journal of Applied Accounting Research*, Emerald Group Publishing Limited, vol. 22(3), p. 465-483, January.
- Erb, C. B, Harvey, C. R & Viskanta T. E. (1996). *Expected Returns and Volatility in 135 Countries*, 28.
- Fatma, T., & Abdelwahed, O. (2010). Earnings quality and cost of equity capital: evidence from Tunisia. *International Journal of Managerial and Financial Accounting*, v. 2, n. 2, p. 161-176.
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality round the world. *European Accounting Review*, 19(4), p. 693-738. Doi: <http://dx.doi.org/10.1080/09638180903384643>
- Hoskisson, R. E., Eden, L., Lau, C. M., & Wright, M. (2000). Strategy In Emerging Economies. *Academy of Management Journal*, 43(3), 249-267. <https://doi.org/10.2307/1556394>
- Houqe, M. N. H., Van Zijl, T., Dunstan, K. & Karim, A. K. M. W. (2012). The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world. *The International Journal of Accounting*, 47(3), 333-355. doi: 10.1016/j.intacc.2012.07.003
- Isidro H., & Dias, J. G. (2017). Earnings quality and the heterogeneous relation between earnings and stock returns. *Rev Quant Finance Account* 49:1143-1165.
- Isidro, H., & Raonic, I. (2012). Firm incentives, institutional complexity and the quality of “harmonized” accounting numbers. *The International Journal of Accounting*, 47(4), pp. 407-436. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2012.10.007>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- de Oliveira Júnior, J. L., Nossa, V., Nossa, S. N., & de Oliveira, E. S. (2023). Accruals e risco sistemático nas empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 15(1), 112-136.
- Khoufi, N. (2020). Accounting information quality and investment decisions in the emerging markets. *Front Manage Bus*, 2020, 1(1): 16-23 Doi: 10.25082/FMB.2020.01.004.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The economic consequences of legal origins. *Journal of Economic Literature*, 46(2), 285-332. Doi: 10.1257/jel.46.2.285.
- Latif, A. S., & Shah, A. (2021). The impact of quality of accounting information on cost of capital: insight from an emerging economy. *Asian Economic and Financial Review* ISSN(e): 2222-6737 ISSN(p): 2305-2147 Doi: 10.18488/journal.aefr.2021.114.292.307 v. 11, n. 4, p. 292-307. © 2021 AESS Publications. All Rights Reserved. URL: [www.aessweb.com](http://www.aessweb.com)

- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622.
- Lintner, J. (1965). Security prices, risk, and maximal gains from diversification. *The journal of finance*, 20(4), 587-615.
- Lopes, A. B. (2002). *A informação contábil e o mercado de capitais*. São Paulo: Pioneira Thompson Learning.
- Martins, O. S., Barros, L. A. B. C. (2021). Firm Informativeness, Information Environment, and Accounting Quality in Emerging Countries. *The International Journal of Accounting* v. 56, n. 1 2150004. Board of Trustees, Vernon K. Zimmerman Center, University of Illinois Doi: 10.1142/S1094406021500049.
- Mazzioni, S., Diel, F. J., & Oliveira, J. M. (2016). Atributos da qualidade da informação contábil em empresas participantes do mercado acionário brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(2), 230-253. [https://doi.org/10.21714/1984-3925\\_2016v19n2a4](https://doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n2a4).
- Patton, A. J., Verardo, M. (2012). Does Beta Move with News? Firm-Specific Information Flows and Learning about Profitability. *Published by Oxford University Press on behalf of The Society for Financial Studies*. Doi:10.1093/rfs/hhs073.
- Pringpong, S., Maneenop, S., & Jaroenjitrkam, A. (2023). Geopolitical risk and firm value: Evidence from emerging markets. *The North American Journal of Economics and Finance*, 68, 101951.
- Rezaei, M., & Heydari, E. (2021). Exploring the Effect of Accounting Information on Systematic Risk: An Empirical Evidence of Tehran Stock Exchange. *International Scholarly and Scientific Research & Innovation*. ISNI:0000000091950263.
- Shah, S. Z. A. & Wan, F. (2024). Financial integration and earnings management: evidence from emerging markets, *Journal of Applied Accounting Research*, Emerald Group Publishing Limited, v. 25(2), p. 197-220, June.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425-442.
- Soderstrom, N. S., & Sun, K. J. (2007). IFRS adoption and accounting quality: A review. *The European Accounting Review*, 16(4), 675-702. Doi: 10.1080/09638180701706732.
- Takamatsu, R. T. (2015). Indicadores contábeis, ambiente informacional de mercados emergentes e retorno das ações. *Tese (Doutorado em Ciências)* - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- Takamatsu, R. T., & Fávero, L. P. L. (2017). Opacidade das informações contábeis, adoção das normas internacionais e origem legal. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 19, n. 66.
- Xing, X., & Yan, S. (2019). Accounting information quality and systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 52, n. 1, p. 85-103, 2018. Recuperado: <https://link-springer-com.ez43.periodicos.capes.gov.br/article/10.1007/s11156-018-0703-z>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: a ten-year perspective. *The Accounting Review*. v. 65.
- Wright, M., Filatotchev, I., Hoskisson, R. E., & Peng, M. W. (2005). Strategy research in emerging economies: challenging the Conventional Wisdom\*. *Journal of Management Studies*, 42(1), 1-33. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2005.00487>

# INFLUÊNCIA DA SUAVIZAÇÃO DE RESULTADOS E DO COMPORTAMENTO CORPORATIVO RESPONSÁVEL NO CUSTO DE CAPITAL

## INFLUENCE OF INCOME SMOOTHING AND RESPONSIBLE CORPORATE BEHAVIOR ON THE COST OF CAPITAL

O artigo foi aprovado e apresentado no V International Conference in Management and Accounting (ICMA), realizado de 13 a 14/11 de 2023, em Chapecó-SC.

### RESUMO

O estudo analisa a influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo médio ponderado de capital (CMPC) em companhias abertas listadas na B3. A pesquisa segue uma abordagem quantitativa, baseada em 906 observações de 151 empresas listadas na B3, referentes ao período de 2016 a 2021. Para a análise, utilizou-se estatística multivariada por meio de painel de dados balanceados com efeitos fixos. Os resultados indicam que empresas com práticas mais elevadas de suavização de resultados apresentaram CMPC significativamente mais baixo. O comportamento corporativo responsável representado pela adesão aos ODS e a listagem na carteira ISE não apresentou efeito relevante sobre o CMPC, diferente do esperado. Contudo, o maior desempenho ESG apresentou indícios de redução significativa do CMPC. A partir de um teste empírico original, os achados revelam que o efeito conjunto da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável não exerce influência sobre o CMPC. A contribuição gerencial do estudo revela que a percepção de financiadores e investidores é mais favorável à suavização de resultados quando comparada com práticas corporativas responsáveis. Os resultados podem ser decorrentes de uma fase ainda de amadurecimento do processo de implantação das práticas socioambientais no cenário nacional e/ou da baixa percepção dos investidores e financiadores sobre os benefícios de longo prazo do comportamento corporativo responsável.

**Palavras-chave:** Suavização de resultados. Comportamento Corporativo Responsável. Custo de Capital.

### ABSTRACT

The study analyzes the influence of income smoothing and responsible corporate behavior on the weighted average cost of capital (WACC) in publicly traded companies listed on B3. The study follows a quantitative approach, based on 906 observations from 151 companies listed on B3, covering the period from 2016 to 2021. For the analysis, multivariate statistics were applied through balanced panel data with fixed effects. The results indicate that firms with higher levels of income smoothing practices exhibited a significantly lower WACC. Responsible corporate behavior, represented by adherence to the SDGs and inclusion in the ISE portfolio, did not show a relevant effect on WACC, contrary to expectations. However, higher ESG performance showed evidence of significantly reducing WACC. Based on an original empirical test, the findings reveal that the combined effect of income smoothing and responsible corporate behavior does not influence WACC. The managerial contribution of the study suggests that financiers and investors perceive income smoothing more favorably compared to responsible corporate practices. The results may stem from an ongoing maturation phase in the implementation of socio-environmental practices in the national context and/or from the low awareness among investors and financiers regarding the long-term benefits of responsible corporate behavior.

**Keywords:** Income smoothing. Corporate responsible behavior. Cost of capital.

### Camila Ascari

Mestre em Ciências Contábeis e Administração (Unochapecó). Docente na UCEFF Educacional. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0115-0356>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9323707619098923>

### Sady Mazzioni

Doutor em Ciências Contábeis e Administração (FURB). Docente do Curso de Ciências Contábeis e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração na Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó. E-mail: [sady@unochapeco.edu.br](mailto:sady@unochapeco.edu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8976-6699>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8383471282004653>

### Cristian Baú Dal Magro

Doutor em Ciências Contábeis e Administração (FURB). Docente do Curso de Ciências Contábeis e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração na Universidade Comunitária da Região de Chapecó - Unochapecó. E-mail: [crisbau@unochapeco.edu.br](mailto:crisbau@unochapeco.edu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7609-5806>. CV: <http://lattes.cnpq.br/7249286925737061>

### Simone Leticia Raimundini Sanches

Doutora em Administração pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). Mestre em Administração pela Universidade Estadual de Maringá (UEM). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Maringá (UEM). Docente do curso de Ciências Contábeis e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PCO) na Universidade Estadual de Maringá (UEM). E-mail: [slraimundini@uem.br](mailto:slraimundini@uem.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7363-2573>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/5997063695557824>

## 1 INTRODUÇÃO

Acionistas e investidores estão constantemente atentos aos retornos potenciais de seus investimentos, na busca de resultados relevantes. Com intuito de atender essas expectativas e evitar frustrações, as empresas podem adotar a prática da suavização de resultados, que consiste em uma intervenção intencional (e legal) nos processos operacionais e nos relatórios, com o objetivo de reduzir a variação dos ganhos reportados ao longo do tempo (Demerjian et al., 2020).

O procedimento de suavizar resultados pode servir aos interesses oportunistas dos gestores e permitir que reservas sejam construídas para períodos de crise, sem abalar a capacidade de captação de recursos e mantendo os custos de capitais reduzidos mesmo em tempo difíceis (Skala, 2021). Ao agir desse modo, os gestores mantêm os lucros estáveis por acreditar que melhoram a imagem e o desempenho da empresa, tornando-a mais atraente para os investidores. Como consequência, a suavização de resultados tornou-se prática usual (Kartikawati et al., 2019; Kustono, 2021).

Outra forma de tornar a empresa atraente aos investidores, é dar atenção às questões socioambientais. O comportamento corporativo responsável tem recebido destaque no contexto contemporâneo. As empresas tem sido incentivadas ou impelidas a buscar o lucro e o crescimento econômico em consonância com práticas que considerem os impactos ambientais, sociais e de governança (ASG), fundamentais para o desenvolvimento sustentável e para a construção de uma sociedade mais equilibrada e consciente (Souza & Oliveira, 2023).

As questões ASG são cruciais para o desenvolvimento sustentável ao considerar o desenvolvimento econômico, a proteção ambiental e a justiça social. No âmbito corporativo, os aspectos ASG permitem compreender os riscos e oportunidades enfrentados pelas empresas no relacionamento com as partes interessadas e o meio ambiente, tornando-se fonte de reputação e competitividade para aquelas que adotam boas práticas (Wan et al., 2023).

A participação das empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é considerado um elemento de comportamento responsável, ao demonstrar práticas socioambientais e melhorar o relacionamento com *stakeholders* (Mazzioni et al., 2023; Peixoto et al., 2016). O objetivo da carteira ISE é ser o indicador de desempenho médio das cotações dos ativos de empresas com reconhecido comprometimento de sustentabilidade empresarial (B3, 2023). A participação na carteira ISE representa que o bom desempenho socioambiental poderá ter reflexos positivos no desempenho financeiro, em decorrência de gerar vantagem competitiva pela preocupação com a qualidade, desenvolvimento sustentável, transparência e prestação de contas, propiciando ganhos tangíveis e intangíveis para a empresa (B3, 2023; Cruz et al., 2023).

O comportamento responsável pode ser refletido na adoção dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), lançados em 2015 pela Organização das Nações Unidas (ONU), com o propósito de promover o desenvolvimento sustentável em todo mundo até 2030 (Agenda 2030). É crescente a adesão das empresas aos ODS e a devida evidenciação em seus relatórios de sustentabilidade (Salamanca, 2022), pois empresas mais engajadas com os ODS apresentam melhor desempenho (Mazzioni et al., 2023) e maior engajamento com Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (Schönherr et al., 2017). Com frequência, essas práticas são associadas à criação de vantagem competitiva sustentável para as empresas (Fandella et al., 2023; Pfister et al., 2020).

A existência de diversas oportunidades para melhorar a imagem e o valor das empresas não é suficiente se não houver investimentos capazes de convertê-las em vantagem competitiva. Para alcançar este propósito, as empresas precisam de uma estrutura de capital adequada, com gerenciamento de recursos, decisões assertivas e estratégicas entre investimentos e financiamentos (Knivsflå, 2023).

O uso da estrutura de capital envolve os custos de transações relacionadas com o fornecimento dos recursos para o caixa das empresas (Fandella et al., 2023). O custo de capital, em termos econômicos, representa o custo de oportunidade e é adotado como um método que avalia propostas de investimentos como critério de aprovação ou desaprovação de decisões financeiras (Assaf Neto et al., 2008). O Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC) é utilizado no processo de avaliação de uma determinada empresa, ao considerar a alavancagem financeira e a estrutura de capital (Cunha et al., 2013).

O cálculo do CMPC é diferente para cada empresa, em razão das informações contábeis e econômicas que são levadas em consideração: ativos, dívidas, capital próprio, capital de terceiros, retorno esperado pelos acionistas e as taxas praticadas no mercado de capitais (Assaf Neto et al., 2013; Oro et al., 2013; Tomazoni & Menezes, 2002). As evidências dos estudos de Li e Richie (2016), Dewi et al. (2020), Hartlieb e Loy (2022), por exemplo, apontam que a suavização de resultados exerce influência no custo de capital das empresas, sugerindo que quanto maior a suavização dos resultados menor o custo de capital. O argumento explicativo apresentado é de que a suavização reduz o risco percebido pelos investidores, deixando-os mais propensos e dispostos a investir na empresa.

Em relação ao comportamento responsável, observa-se na literatura (Chen et al., 2023; Fandella et al., 2023; Jesuka et al., 2022) o uso isolado de indicadores de sustentabilidade empresarial, a exemplo do ISE, ODS, reputação social corporativa e ASG. A originalidade do estudo está na análise do CMPC sob a influência conjunta da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável (CCR), mensurado a partir de três proxies: desempenho em práticas ambientais, sociais e de governança (ASG), adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Essa abordagem, no melhor do nosso conhecimento, não foi utilizada anteriormente na literatura nacional, ampliando as evidências sobre os determinantes do custo de capital.

Há vários indícios de que a suavização de resultados (por exemplo, Chen et al., 2023; Chen & Zhang, 2021; Carey et al., 2021; Fandella et al., 2023; Kuo et al., 2021) e o comportamento corporativo responsável (por exemplo, Castro & Martinez, 2009; Chen, 2019; Demerjian et al., 2020; Dewi et al., 2020; Moghadam et al., 2013) reduzem o custo de capi-

tal. Contudo, não foram encontrados estudos que tenham testado a possível influência do comportamento corporativo responsável e da suavização de resultados, de forma concomitante, sobre o custo de capital. Deste modo, não foi possível identificar se o comportamento responsável evita excessos ou acrescenta prudência na relação da suavização com o custo de capital, permitindo a apresentação de um teste empírico original.

Diante do exposto, a pesquisa apresenta o seguinte problema de pesquisa: Qual a influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo médio ponderado de capital em companhias abertas listadas na B3? O objetivo do estudo é analisar a influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo médio ponderado de capital (CMPC) em companhias abertas listadas na B3.

Identificar os elementos que afetam o custo de capital é relevante para as empresas, ao clarificar a compreensão de como a estrutura de capital contribui na tomada de decisão financeira. De forma complementar, permite analisar e definir as proporções ideais de capital próprio e de terceiros utilizadas para investimento e financiamento da companhia. A composição adequada induz a redução do custo de capital e o aumento da competitividade no mercado, melhora a eficiência na alocação de recursos e maximiza o valor da empresa (Brito et al., 2005).

Sob a perspectiva gerencial, as estratégias corporativas responsáveis não repercutiram na redução de custos de capital, contrariando achados anteriores (a exemplo de Piechocka-Kałużna et al., 2021; Ramirez et al., 2022; Zahid et al., 2023). Por outro lado, reforça evidências sobre a pertinência do uso das práticas de suavização na captação menos onerosa de recursos financeiros para as empresas (conforme Castro & Martinez, 2009; Dewi et al., 2020; Li & Richie, 2016). O estudo apresenta evidências consistentes de que o uso concomitante de práticas responsáveis e de suavização de resultados não repercutem de forma relevante para reduzir o custo de capital.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Custo de Capital

A estrutura de capital representa o uso combinado do patrimônio líquido (capital próprio) e de dívidas financeiras (capital de terceiros) (Knivsflå, 2023), interferindo na saúde financeira, corporativa e social das empresas (Zahid et al., 2023). O uso excessivo de dívidas ou estrutura de capital inadequada, por exemplo, pode gerar dificuldades financeiras (Chadha & Sharma, 2015).

O custo de capital desempenha um papel estratégico na administração de empresas, ao influenciar a aceitação ou rejeição de projetos com base no valor presente líquido - VPL (Assaf Neto et al., 2008). A composição adequada orienta decisões em prol da criação de valor para o acionista, constituindo-se o custo médio ponderado de capital (CMPC) como um dos componentes principais de análise (Minardi et al., 2007).

Conceitualmente, o custo de capital é a taxa que uma empresa paga sobre todo o capital em uso, segregado em custo de capital próprio, custo de capital de terceiros e custo médio ponderado de capital (Fandella et al., 2023). Desde a criação do conceito de estrutura de capital por Modigliani e Miller (1958) até a consolidação das teorias modernas que analisam os efeitos das decisões sobre o financiamento e o impacto no valor da empresa, discutiu-se as determinantes para a escolha ótima do balanceamento da estrutura de capital.

O custo de capital próprio (CCP) é representado pela taxa de retorno para investidores em ações, ao considerar três determinantes fundamentais que é o risco, a assimetria de informação e a liquidez (Thien & Hung, 2023). Já o custo de capital de terceiros (CCT) é representado pelo custo das dívidas de longo prazo, caracterizando a taxa de juros que seria paga se as fontes de dívidas fossem substituídas por uma equivalente (Farhat, 2016).

O custo médio ponderado de capital (CMPC) pode ser observado tanto do ponto de vista da empresa quanto do investidor. Pode ser definido como o custo total de capital que a empresa deve pagar, utilizando recursos de seus proprietários e detentores de capital, sob a perspectiva da empresa e sendo considerada a taxa mínima de retorno que um negócio deve alcançar para criar valor para os investidores. Adicionalmente, representa o custo de oportunidade do capital investido pelo investidor (Knivsflå, 2023; Singh et al., 2023).

### 2.2 Suavização de Resultados

O gerenciamento de resultados pode ser caracterizado em diferentes tipologias: *target earnings* (meta de lucro), em que o gerenciamento é utilizado para aumentar ou diminuir os lucros contábeis; *income smoothing* (suavização de resultados), prática de gerenciamento para minimizar a variabilidade dos resultados contábeis; e *take a bath ou big bath* (grande banho), gerenciamento de resultados para diminuir lucros correntes e maximizar lucros futuros (Martinez, 2001).

A suavização de resultados é uma vertente do gerenciamento de resultados que tem recebido atenção na literatura de finanças e contabilidade. Castro e Martinez (2009) a definem como uma prática que busca reduzir as flutuações do lucro e estabilizá-lo ao longo do tempo, enquanto Mulford e Comiskey (2005) a descrevem como a amortização intencional das flutuações em torno de um nível de lucro considerado normal para a empresa.

A flexibilidade na elaboração dos relatórios financeiros permite alguma margem de manobra para as empresas na implementação da regulação contábil, podendo originar situações oportunistas. Assim, é permitido aos gestores

transferirem lucros entre os períodos. A seleção de procedimentos contábeis não é utilizada apenas para aumentar os resultados, mas também, quando conveniente, para reduzir os lucros correntes reportados, pelo diferimento de receitas no intuito de melhorar os bônus futuros (Healy, 1985).

Os gestores são mais propensos a fazer escolhas contábeis que reduzem resultados quando os limites inferiores e superiores do seu plano de bônus são vinculados aos resultados da empresa. Por outro lado, utilizam *accruals* que aumentam o resultado quando esses limites não são vinculados ao desempenho da organização. A ocorrência de maior incidência de troca voluntária nos procedimentos contábeis é verificada durante os anos seguintes à adoção ou modificação de um plano de bônus (Healy, 1985).

O estudo adota o modelo de suavização proposto por Leuz et al. (2003) que visa capturar o grau em que os executivos exercem a suavização dos lucros, identificando como reduzem a variabilidade do lucro, evidenciada pela alteração dos componentes contábeis do lucro em decorrência de ajustes pelo regime de competência. O modelo parte da premissa de que o fluxo de caixa é igual ao lucro líquido menos as acumulações por competência ( $FCO = \text{Lucro Líquido} - \text{Accruals}$ ). Assim, a medida é uma proporção média do desvio padrão do lucro operacional dividido pelo desvio padrão do fluxo de caixa das operações, ambas ao nível da empresa.

Evidências anteriores da literatura contábil (Dechow et al. 2010; Dewi et al., 2020; Hartlieb & Loy, 2022; Li & Richie, 2016) sugerem que a suavização de resultados está associada aos incentivos de remuneração, custo de capital, troca de executivos e disseminação de informações privadas que são úteis para acionistas e investidores. A suavização de resultados está intimamente relacionada à qualidade dos lucros das empresas, considerada como a capacidade da receita de refletir o desempenho atual da empresa, além de apontar para a necessidade implícita de os investidores entenderem melhor os fatores institucionais que afetam a precisão dos dados à sua disposição (Tee, 2020). A suavização transitória dos fluxos de caixa pode melhorar a persistência dos lucros. No entanto, a tentativa dos gestores de suavizar as mudanças permanentes nos fluxos de caixa irá conduzir a lucros menos oportunos e menos informativos (Dechow et al. 2010).

Castro e Martinez (2009) realizaram um estudo no mercado de ações brasileiro para examinar o efeito da suavização de resultados e sua associação com a estrutura de capital e o custo de capital de terceiros. Os resultados indicaram que empresas que praticam suavização de resultados tendem a ter um custo de capital de terceiros mais baixo e uma estrutura de capital com maior proporção de endividamento de longo prazo. A análise dos diferentes períodos revelou que a suavização de resultados afeta o custo de capital futuro e exerce influência na determinação da estrutura de financiamento da empresa.

A suavização de resultados impacta negativamente o custo de capital, ao incorporar estabilidade aos números das demonstrações contábeis e reduzir o risco percebido pelos acionistas da empresa (Castro & Martinez, 2009; Dewi et al., 2020; Li & Richie, 2016). Uma das consequências apontadas pelos estudos é a melhora do desempenho no mercado de ações (Hartlieb & Loy, 2022; Moghadam et al., 2013).

O estudo de Li e Richie (2016) analisaram empresas de capital aberto da China entre 2002 e 2007. Os achados indicaram que a suavização de resultados é um determinante significativo do custo de capital de terceiros, ao sugerir que empresas com mais suavização de resultados exibem um custo de capital de terceiros menor. Na pesquisa de Dewi et al. (2020), foram analisadas empresas de capital aberto da bolsa de valores da Indonésia no período de 2014 a 2018. Como resultado, foi possível identificar que existe relação negativa entre a suavização de resultados e custo de capital das empresas.

No contexto nacional, Castro e Martinez (2009) analisaram 217 empresas brasileiras de capital aberto dos anos de 2003 a 2007. O estudo possibilitou identificar que empresas com práticas de suavização de resultados conseguem diminuir o custo de capital de terceiros. O argumento é que empresas com lucros mais estáveis tendem a ser percebidas como menos arriscadas. Meli (2015) analisou o efeito da suavização de resultados sobre o custo de capital de empresas brasileiras de capital aberto. Os testes indicaram que a prática de suavização de resultados impactaram na redução do custo de capital, tanto antes quanto depois da adoção das IFRS.

A partir das evidências consolidadas em estudos anteriores, apresenta-se a seguinte hipótese:

$H_1$  – Existe relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital.

### 2.3 Comportamento Corporativo Responsável

O comportamento corporativo responsável é uma conduta ética e socialmente aceitável que visa promover a sustentabilidade e a preservação do meio ambiente, além de contribuir para a melhoria da qualidade de vida das pessoas (Lopes & Silva, 2021). Além de envolver ações que promovem o bem-estar geral, a preservação do meio ambiente, a justiça social e a ética nos negócios (Ribeiro & Freitas, 2019), o comportamento responsável pode ser aplicado em diversas áreas, como no trabalho, na educação, na saúde, na política, sendo fundamental para a construção de uma sociedade mais justa e equilibrada (Lopes & Silva, 2021).

A sustentabilidade das organizações requer um comportamento corporativo responsável, que engloba a implementação de práticas éticas e sustentáveis, com o objetivo de contribuir para a preservação do meio ambiente e o bem-estar social (Lopes & Silva, 2021). A promoção do comportamento corporativo sustentável envolve atitudes conscientes em relação ao consumo, à produção, ao descarte de resíduos, além de políticas éticas que respeitem os direitos humanos

(Machado Filho & Zylbersztajn, 2004).

Neste estudo, o comportamento corporativo responsável envolve o desempenho em práticas Ambientais, Sociais e de Governança (ASG), a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e adesão aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). As práticas ASG estão cada vez mais presentes no mundo corporativo, referindo-se a um conjunto de ações que as empresas podem adotar para promover a sustentabilidade e a responsabilidade social em suas atividades, implementadas para atender às demandas dos *stakeholders*, que exigem uma postura mais ética e sustentável (Pedersen et al., 2021).

Por sua vez, o ISE é um indicador da B3 que monitora o desempenho de empresas que adotam princípios de gestão sustentável, oferecendo aos investidores um ponto de referência para avaliar organizações engajadas com a sustentabilidade (Marcondes & Bacarji, 2010).

A adesão aos ODS foi adicionada ao comportamento corporativo responsável, ao reconhecer que empresas brasileiras pertencentes a B3 têm utilizado os ODS para criar valor por meio de impactos positivos na sociedade, como redução da pobreza, inclusão social e minimização de impactos negativos. Dessa forma, as empresas respondem às expectativas da sociedade e colaboram com a preservação do planeta, transformando a sustentabilidade em parte de sua estratégia competitiva do negócio (Penna et al., 2022).

Christensen et al. (2022) chamam à atenção para a divergência nas classificações ESG entre as diversas agências. O estudo revela que dentre as consequências, a maior divergência nas classificações ESG está associada a menor probabilidade de obtenção de financiamento externo. Indo mais além, destacam que a divulgação de informações ESG geralmente torna a divergência nas classificações ESG mais exacerbada, em vez de resolvê-la.

O estudo de Piechocka-Kałużna et al. (2021) encontrou relação negativa entre os três pilares do ASG e os custos médio ponderado de capital, capital próprio e de terceiros ao analisar empresas dos Estados Unidos. Uma justificativa para os resultados, é que os investidores estão sendo atraídos por práticas de escopo não financeiro, a exemplo da proteção ambiental, responsabilidade social e governança corporativa. Assim, empresas que se preocupam com sua reputação identificaram a necessidade da utilização de práticas e relatórios relacionados com questões ASG e de RSC, alcançando redução no custo de capital.

A pesquisa de Zahid et al. (2023) analisou a relação entre o desempenho ASG e decisões de financiamento de capital corporativo em empresas listadas na China, entre os anos de 2010 e 2019, identificando que empresas com maior desempenho em ASG tem custo de financiamento da dívida mais baixo, sugerindo que informações ASG são cruciais para decisões de financiamento.

Ao analisar empresas brasileiras de capital aberto, Balassiano et al. (2023) identificaram relação negativa entre questões ambientais e o custo de capital de terceiros, sugerindo que credores possuem sensibilidade às práticas ambientais das empresas. Evidências semelhantes foram identificadas no estudo de Ramirez et al. (2022), ao apontar que as práticas ASG reduzem o custo de capital. No estudo de Costa e Ferezin (2021), os achados sinalizaram que um bom desempenho ASG reduz as restrições de financiamento das empresas e contribui na redução do custo de capital de terceiros.

A partir dessas evidências, apresenta-se a seguinte hipótese:

$H_2$  – Existe relação negativa entre as práticas ASG e o custo médio ponderado de capital.

Chen e Zhang (2021) argumentam que engajar-se ativamente em atividades de RSC reduz o risco operacional e afeta a precificação no mercado de capitais, pois à medida que diminui o risco aos investidores ocorre a redução no custo de capital próprio. Ribeiro e Lima (2022) sustentam a ideia de que as empresas ao adotar os ODS em seus relatórios demonstram um compromisso claro com a sustentabilidade e a responsabilidade corporativa. A transparência e a prestação de contas podem contribuir para a confiança dos investidores, reduzindo o risco ao cliente e o custo de capital.

A divulgação de informações socioambientais tem sido reportada de forma associada ao menor custo de capital (Ribeiro & Lima, 2022). Empresas que investem em relatórios de sustentabilidade com garantia de asseguração externa, conseguem diminuir a restrição ao crédito e reduzir o custo de capital de terceiros, conforme encontrado por Carey et al. (2021).

Evidências têm mostrado que quanto maior a preocupação com o desenvolvimento sustentável, menor será o custo de capital de terceiros para as empresas (Sun et al., 2023). Desse modo, à medida que as empresas demonstram melhor desempenho nos pilares da sustentabilidade, há uma menor percepção de risco e menor custo de capital (Yilmaz, 2022).

A pesquisa de Kuo et al. (2021) identificou que a divulgação de informações de reputação social corporativa reduziu o custo de capital de terceiros, ao diminuir a incerteza dos investidores e as assimetrias de informações. A evidência ficou ainda mais forte quando as empresas buscam garantias de fontes externas em seus relatórios.

As evidências prévias permitem apresentar a seguinte hipótese de pesquisa:

$H_3$  – Existe relação negativa entre a adoção dos ODS na divulgação do relatório de sustentabilidade e o custo médio ponderado de capital.

Ao adotar índices de sustentabilidade, as empresas conseguem melhorar a reputação, aumentar a credibilidade no mercado e minimizar riscos. A pesquisa de Peixoto et al. (2016) verificou os efeitos que a adesão à carteira ISE provoca

no custo de capital das empresas, a partir da análise de 200 empresas brasileiras não financeiras listadas na bolsa de valores entre 2009 e 2013. O resultado indicou relação negativa entre a adesão à carteira ISE e o custo de capital, isso implica que empresas que integram a carteira ISE apresentam custo de capital menor em relação às que não aderem, proporcionando benefícios claros.

No estudo de Venturini et al. (2025) foi analisado o efeito do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no custo da dívida nas empresas brasileiras não financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2011 a 2018. Os resultados do estudo demonstraram o ISE significativamente associado ao custo da dívida, corroborando a literatura que destaca as práticas ESG sendo usadas pelas companhias para enviar um sinal forte às instituições de crédito sobre a eficiência e integridade da sua gestão.

A partir das evidências anteriores, apresenta-se a seguinte hipótese:

$H_4$  – Existe relação negativa entre a participação na carteira ISE e o custo médio ponderado de capital.

Há vários indícios de que a suavização de resultados e o comportamento corporativo responsável reduzem o custo de capital. Contudo, não foram encontrados estudos que tenham testado a possível influência do comportamento corporativo responsável e da suavização de resultados, de forma concomitante, sobre o custo de capital. Deste modo, não foi possível identificar se o comportamento responsável evita excessos ou acrescenta prudência na relação da suavização com o custo de capital, permitindo a apresentação de um teste empírico original.

Assim, o estudo pretende testar o efeito interativo do comportamento responsável e da suavização de resultados, a partir das seguintes hipóteses:

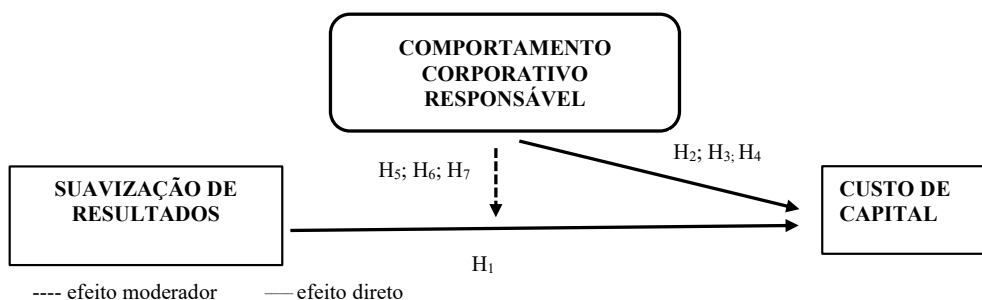
$H_5$  – As práticas ASG modera a relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital.

$H_6$  – A adoção dos ODS na divulgação do relatório de sustentabilidade modera a relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital.

$H_7$  – A participação na carteira ISE modera a relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital.

Com base na fundamentação teórica apresentada, o estudo testa as relações das dimensões abordadas e suas hipóteses, conforme demonstrado na Figura 1.

**Figura 1: Modelo teórico da pesquisa**



### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa pode ser caracterizada como quantitativa, descritiva, arquivística e documental. No que diz respeito à abordagem do problema, o estudo apresenta aspectos quantitativos ao mensurar fenômenos, realizar análise de causa e efeito, testar hipóteses, explorar dados, avaliar confiabilidade e realizar análises estatísticas descritivas e inferenciais (Sampieri et al., 2013).

Em relação aos objetivos, a pesquisa caracteriza-se como descritiva, por analisar de forma sistemática as relações existentes entre os elementos da amostra, utilizando procedimentos padronizados de coleta e análise de dados (Walliman, 2015). Quanto aos procedimentos, o estudo é documental e de arquivo, ao se fundamentar em informações extraídas das demonstrações e relatórios contábeis, além de dados secundários de bases estruturadas (Martins & Theóphilo, 2016).

Nesta pesquisa, a população é composta por companhias de capital aberto listadas na B3 - Brasil, Bolsa, Balcão. Para a composição da amostra, as empresas deveriam atender aos seguintes critérios (Matias-Pereira, 2019): (i) não

pertencer ao setor financeiro e assemelhados; (ii) possuir patrimônio líquido positivo; (iii) disponibilizar as informações necessárias para operacionalizar todas as variáveis selecionadas para o estudo.

O período de análise compreende os anos de 2016 a 2021, selecionado em função da entrada em vigor da Agenda 2030 no ano de 2016, o que possibilitou a inclusão da variável relacionada à adesão aos ODS. A população da pesquisa foi composta de 206 empresas que totalizam 1.236 observações.

Para composição da amostra da pesquisa foram excluídas 210 observações de empresas do setor financeiro, devido às suas particularidades contábeis e regulatórias; 84 observações de empresas com patrimônio líquido negativo; e 36 observações de empresas com dados ausentes necessários para operacionalização das variáveis do estudo. Após essas etapas de filtragem, a amostra final foi constituída de 906 observações, correspondentes a 151 empresas.

A Tabela 1 apresenta as variáveis utilizadas no estudo, as respectivas métricas, autores que já utilizaram as variáveis em estudos similares e as fontes para coleta dos dados.

**Tabela 1 - Constructo de pesquisa, com as variáveis de estudo**

<b>Variável dependente</b>	<b>Métrica</b>	<b>Autores</b>	<b>Fonte</b>
Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC)	$CMPC = \sum_{j=1}^N W_j \cdot K_j$ <p>CMPC: taxa de custo médio ponderado do capital; K<sub>j</sub>: custo específico de cada fonte de financiamento (própria e de terceiros);</p> <p>W<sub>j</sub>: participação relativa de cada fonte de capital no financiamento total.</p>	Majid et al. (2024); Tawfiq et al. (2024)	Economática
<b>Variáveis independentes</b>	<b>Métrica</b>	<b>Autores</b>	<b>Fonte</b>
Suavização de resultados (SUAV)	$Suav_{i,t} = \sigma(LLO_{i,t}) / \sigma(FCO_{i,t})$ <p>LLO= Lucro operacional dividido pelo ativo total do ano anterior;</p> <p>FCO= Fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total do ano anterior.</p>	Leuz et al. (2003); Gaio (2010); Mazzioni e Klann (2018)	Economática
ASG Ratings (ASG)	Índice de 0 a 100, composto pelo desempenho da empresa nos aspectos relacionados com a comunidade, empregados, meio ambiente e governança.	Balassiano et al. (2023); Majid et al. (2024);	CSRHub
Adoção dos ODS	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa que adotaram os ODS no relatório de sustentabilidade e 0 para as demais.	Mazzioni et al. (2023); Mazzioni et al. (2024)	Relatórios de sustentabilidade
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa participante do ISE da B3 e 0 para as demais.	Mazzioni et al. (2023); Mazzioni et al. (2024)	Brasil, Bolsa, Balcão – [B]3
Comportamento Corporativo Responsável (COMP)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresas que possuem pelo menos duas características responsáveis (ASG, ISE e ODS) e 0 para as demais.	Proposta dos autores	CSRHub, B3, empresas

Variáveis de controle	Métrica	Autores	Fonte
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do valor contábil do ativo total no final de cada período.	Balassiano et al. (2023); Majid et al. (2024).	Economática
Índice de Intangibilidade (INT)	$\frac{Ativo\ intangível_{i,t}}{Ativo\ Total_{i,t}}$	Einsweiller et al. (2020)	Economática
Endividamento (END)	$\frac{PC+PNC_{i,t}}{PL_{i,t}}$ PC: passivo circulante; PNC: passivo não circulante; PL: patrimônio líquido	Balassiano et al. (2023); Eliwa et al. (2021)	Economática
Crescimento de Vendas (CV)	$\frac{RLV_{i,t} - RLV_{i,t-1}}{RLV_{i,t-1}}$ RLV: receita líquida de vendas	Silva et al. (2019)	Economática
Auditoria (AUDIT)	Variável dicotômica, sendo 1 para empresa auditada por <i>big four</i> e 0 para as demais.	Mazzioni et al. (2023); Mazzioni et al. (2024)	Formulário de referência [B] <sup>3</sup>

As variáveis incluídas no constructo foram selecionadas de modo a atender ao objetivo central da pesquisa, já testadas em estudos anteriores, garantindo validade teórica e comparabilidade empírica dos resultados. O CMPC consiste na média ponderada das respectivas fontes de financiamento e é formalizado na literatura de finanças (Minardi et al., 2007; Oliveira et al., 2019; Sampaio; Losso, 2020) a partir das fórmulas descritas a seguir:

$$CMPC = \frac{VMCT}{CAPTOT} \times CCT \times (1 - \%IR) + \frac{VMCP}{CAPTOT} \times CCP$$

Onde:

VMCT = valor de mercado do capital de terceiros;

VMCP = valor de mercado do capital próprio;

CAPTOT = valor de mercado do capital total investido;

CCT = custo de capital de terceiros;

%IR = alíquota de Imposto de Renda da empresa;

CCP = custo do capital próprio.

Para o custo de capital próprio de uma empresa, adotou-se o seguinte procedimento:

$$CCP = Rlr + \beta \times (Rm)$$

Onde:

CCP = taxa de retorno requerida para investimento com recursos oriundos de capital próprio;

Rlr = taxa de retorno de um ativo livre de risco (Selic);

$\beta$  = coeficiente beta (disponibilizado na Economática®);

Rm = taxa de retorno da carteira de mercado (Ibovespa).

O custo do capital de terceiros é expresso da seguinte maneira:

$$CCT = \left( \frac{\text{Despesa financeira}}{\text{Passivo Total}} \right) \times (1 - IR)$$

Onde:

$CCT$  = taxa de retorno requerida para investimento com recursos oriundos de terceiros;

$IR$  = alíquota vigente do imposto de renda (34%).

Para o cálculo da suavização foram consideradas janelas móveis do desvio-padrão do LLO e do FCO dos cinco anos anteriores. Assim, para 2016 considerou-se os desvios de 2012 a 2016; para 2017, os desvios de 2013 a 2017 e assim por diante.

Em relação à variável ASG, foram utilizados os dados da CSRHub®, que está entre as cinco maiores agências de ratings de sustentabilidade do mundo, fornecendo classificações para mais de 18.500 empresas em 132 países (Prudêncio et al., 2020), adere às diretrizes da Global Reporting Initiative - GRI (Mohamed & Salah, 2016) e considera quatro dimensões principais: comunidade, funcionários, meio ambiente e governança.

A pesquisa adota uma abordagem quantitativa, com análise estatística de dados secundários realizada por meio dos softwares Microsoft Excel® e Stata®. Inicialmente, aplicaram-se técnicas estatísticas univariadas e bivariadas para caracterizar as empresas e identificar padrões de associação entre as variáveis.

Na etapa inferencial, foram estimados modelos de regressão para dados em painel com efeitos fixos, incorporando controles de ano e setor de atuação para capturar variações temporais e setoriais. Os modelos foram estimados com erros-padrão robustos, procedimento que, além de conferir maior consistência às estimativas, atende ao pressuposto de heterocedasticidade, conforme verificado pelo teste de White aplicado por meio do método de regressão robusta.

A multicolinearidade foi analisada por meio do Variance Inflation Factor (VIF), cujos resultados indicaram ausência de correlação severa entre as variáveis explicativas. A autocorrelação dos resíduos foi avaliada pelo teste de Durbin-Watson, que apresentou valores dentro dos limites aceitáveis, confirmando a independência dos erros.

A mensuração da suavização de resultados seguiu o indicador proposto por Gaio (2010), em que valores inferiores a 1 indicam maior variabilidade do fluxo de caixa operacional em relação ao lucro contábil, refletindo maior utilização de accruals para suavização de lucros. Valores mais elevados representam lucros menos suavizados. Para facilitar a interpretação econométrica, os resultados da equação foram multiplicados por -1, de modo que coeficientes mais altos correspondem a maior nível de suavização de lucros (Gaio, 2010; Mazzioni, 2015).

#### 4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis quantitativas.

**Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis quantitativas**

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
CMPC	0,00	0,71	0,12	0,09	0,09
CCP	0,00	0,96	0,20	0,14	0,18
CCT	0,00	0,48	0,06	0,05	0,05
SUAV	0,08	33,70	1,33	0,93	2,04
TAM	9,63	20,71	15,46	15,43	1,79
INTANG	0,00	3,05	0,14	0,06	0,21
END	0,00	304,22	2,71	1,28	13,24
CV	-0,94	5,39	0,14	0,09	0,41
PCT	0,00	1,00	0,55	0,56	0,19

Em relação às variáveis de interesse, a Tabela 2 indica que o custo médio ponderado do capital é de 12%, sendo que o custo de capital próprio médio é de 20% e o custo do capital de terceiros é de 6%. Após o procedimento metodológico adotado, o índice de suavização é maior que 1, indicando presença de suavização de resultados. A escala média de práticas ASG é de 21,84 (de 0 a 100), impactada pelas empresas que não são avaliadas e receberam escore 0.

A Tabela 3 demonstra a frequência das variáveis categóricas representadas pelos fatores determinantes de adoção dos ODS, presença na carteira ISE e auditoria *big four* das demonstrações financeiras.

**Tabela 3 - Frequência das variáveis categóricas**

Fatores	Sim	Porcentagem	Não	Porcentagem
ODS	314	34,66	592	65,34
ISE	119	13,13	787	86,87
AUDITORIA	639	70,53	267	29,47

Constatou-se que 34,66% das observações são oriundas de empresas que publicaram seus relatórios considerando os ODS enquanto 65,34% das empresas não aderiram aos ODS nos relatórios de sustentabilidade. Observações derivadas de empresas com participação na carteira ISE representam somente 13,13% do total analisado. Em relação à auditoria, 70,53% do total das 906 observações são auditadas por *big four*.

A Tabela 4 apresenta a correlação de Pearson entre as variáveis quantitativas do estudo.

**Tabela 4 - Correlação de Pearson das variáveis quantitativas**

Variáveis	SUAV	TAM	INTANG	END	CV
SUAV	1				
TAM	0,070*	1			
INTANG	-0,067*	0,104**	1		
END	-0,005	-0,075*	0,057	1	
CV	0,017	0,001	-0,040	0,015	1

Legenda: Níveis de significância: \* A correlação é significativa no nível de 0,05 (2 extremidades). \*\* A correlação é significativa no nível de 0,01 (2 extremidades).

Observa-se na Tabela 4 que a suavização de resultados e tamanho possuem relação positiva e significativa ao nível de 1%, sugerindo que à medida que aumenta o tamanho da empresa também aumenta o índice de suavização. Entretanto, a suavização possui relação negativa e significativa com a intangibilidade, situação que também ocorre entre o endividamento e o tamanho da empresa. As demais variáveis não tiveram relações significativas.

Embora são constatadas correlações significativas, podem ser consideradas baixas (0,10 a 0,30) ou moderadas (0,40 a 0,60), conforme proposto por Dancey e Reidy (2006). Este cenário permite o uso conjunto destas variáveis explicativas nos modelos de mínimos quadrados ordinários, pois capturam efeitos distintos da variável dependente e não geram problemas de multicolinearidade.

A Tabela 5 apresenta os resultados da aplicação de modelos que visam analisar se há influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo médio ponderado de capital (CMPC) das empresas listadas na B3.

**Tabela 5 - Resultado dos modelos com dados em painel para CMPC**

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
SUAV	-3,54*** (-0,0089)	----	-3,57*** (-0,0091)	-3,50*** (-0,0088)	-1,93* (-0,0059)	-3,01*** (-0,0106)	-3,34*** (-0,0085)	-2,99*** (-0,0083)
ASG	----	-0,37 (-0,0021)	-0,63 (-0,0034)	----	-1,69* (0,0130)	----	----	----
ODS	----	-0,53 (-0,0032)	-0,72 (-0,0044)	----	----	0,23 (0,0020)	----	----
ISE	----	0,10 (0,0007)	0,58 (0,0041)	----	----	----	-1,13 (-0,0181)	----
COMP	----	----	----	-1,10 (-0,0001)	----	----	----	-1,11 (-0,0104)

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
SUAV*ASG	----	----	----	----	-1,41 (-0,0001)	----	----	----
SUAV*ODS	----	----	----	----	----	0,97 (0,0053)	----	----
SUAV*ISE	----	----	----	----	----	----	-1,34 (-0,0221)	----
SUAV*COMP	----	----	----	----	----	----	----	-0,60 (-0,0042)
TAM	-3,52*** (-0,0065)	-2,86*** (-0,0063)	-2,77*** (-0,0060)	-2,88*** (-0,0058)	-2,86*** (-0,0057)	-2,95*** (-0,0059)	-3,30*** (-0,0066)	-2,85*** (-0,0058)
INTANG	3,65*** (0,0606)	3,28*** (0,0552)	3,68*** (0,0614)	3,73*** (0,0618)	3,52*** (0,0587)	3,68*** (0,0615)	3,61*** (0,0600)	3,65*** (0,0609)
END	-7,18*** (-0,0067)	-7,00*** (-0,0065)	-7,04*** (-0,0067)	-7,06*** (-0,0066)	-7,14*** (-0,0067)	-7,07*** (-0,0066)	-7,19*** (-0,0070)	-7,07*** (-0,0067)
CV	-1,90* (-0,0148)	-1,91* (-0,0149)	-1,91* (-0,0149)	-1,88* (-0,0147)	-1,90* (-0,0149)	-1,88* (-0,0148)	-1,97** (-0,0153)	-1,88* (-0,0147)
AUD	1,25 (0,0072)	1,34 (0,0080)	1,39 (0,0081)	1,32 (0,0077)	1,28 (0,0074)	1,28 (0,0075)	1,20 (0,0069)	1,34 (0,0078)
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Constante	8,57*** (0,3049)	7,93*** (0,0315)	7,65*** (0,2969)	7,71*** (0,2945)	8,22*** (0,2981)	7,72*** (0,2940)	8,23*** (0,3069)	7,70*** (0,2944)
R <sup>2</sup> ajustado	0,4941	0,4835	0,4946	0,4945	0,4959	0,4950	0,4950	0,4947
Estatística F	18,91***	17,88***	17,69***	18,49***	18,31***	18,16***	17,96***	18,05***
VIF	1,14 a 2,58	1,22 a 2,57	1,15 a 2,58	1,14 a 2,59	1,22 a 3,56	1,22 a 3,57	1,18 a 7,67	1,22 a 4,26
DW	1,8002	1,7641	1,8025	1,7999	1,8062	1,8017	1,8061	1,7993
N	906	906	906	906	906	906	906	906

Legenda: Níveis de significância: \*  $p < 0,1$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ . Valor do coeficiente entre parênteses. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin-Watson d-statistic*. N: número de observações.

O estudo testou oito modelos econométricos de dados em painel, para identificar o efeito direto e o efeito moderador das variáveis independentes sobre a variável dependente. No Modelo 1 foi considerada a suavização de resultados; no Modelo 2, as variáveis de comportamento corporativo responsável (ASG, ODS e ISE) foram utilizadas de forma separada (individual); no Modelo 3, as variáveis de suavização de resultados, ASG, ODS e ISE, de forma separada; no Modelo 4, utilizou-se o comportamento corporativo responsável, considerado quando a empresa possui pelo menos duas proxies dentre ASG, ODS e ISE, mais a suavização de resultados; nos Modelos 5, 6 e 7, foram inseridos testes com a moderação entre a suavização de resultados e ASG, ODS, ISE, respectivamente, além do uso individual das variáveis; finalmente, o Modelo 8 emprega a moderação entre a suavização de resultados e comportamento corporativo responsável, além do uso individual das variáveis. Em todos os modelos foram consideradas as variáveis de controle, com os efeitos de setor e ano controlados.

A Tabela 5 apresenta os resultados da aplicação da regressão linear multivariada entre as variáveis explicativas e o custo médio ponderado de capital. Observa-se que as variáveis explicativas, no conjunto, apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente ao nível de 1% (estatística F), validando os modelos. O R<sup>2</sup> ajustado (poder explicativo do modelo) indica que as variáveis independentes incluídas no modelo explicam entre 48,35% e 49,59% do CMPC. O restante é explicado por variáveis ausentes no modelo, deixando abertas de pesquisas futuras.

Constatou-se que a variável SUAV mostrou-se negativa e estatisticamente significativa ao nível de 1% para explicar o CMPC, sugerindo que empresas com menor suavização tiveram maior custo médio ponderado de capital (aceitando H1). O resultado está de acordo com os achados de Li e Richie (2016) Dewi et al. (2020) no âmbito internacional e de Castro e Martinez (2009) e Meli (2015) no cenário nacional. Os estudos também identificaram que o uso da suavização de resultados permite reduzir o custo de capital, sob o argumento de que a suavização equaliza as informações prestadas pelas empresas, reduzindo a incerteza para os investidores e bancos, ao facilitar a projeção de fluxos de caixa futuro e gerar maior segurança, confiabilidade e previsibilidade.

Em relação às variáveis de comportamento corporativo responsável, empresas com melhores escores de ASG, com adesão aos ODS e presença na carteira ISE não apresentaram CMPC inferior às suas contrapartes, de modo geral. A falta de significância foi constatada tanto na presença individual das proxies (ASG, ODS, ISE) quanto no uso conjunto da

variável comportamento responsável (estar presente em pelo menos duas das três características). O uso moderado da suavização com as *proxies* de comportamento corporativo responsável também não indicou influência sobre o CMPC. De modo geral, os resultados contrariam os achados de Balassiano et al. (2023) que identificaram relação negativa entre questões ambientais e o custo de capital de terceiros. Deve-se considerar que o presente estudo foi realizado com amostra específica de empresas que operam no mercado brasileiro e incluiu os anos impactados pela pandemia de Covid-19, fato que pode ter afetado os resultados.

Contudo, quando a *proxy* ASG foi utilizada de forma individual para representar o comportamento corporativo responsável (modelo 5), juntamente com suavização e as variáveis de controle, mostrou-se negativa e estatisticamente significativa ao nível de 10% para influenciar o CMPC. Os resultados do Modelo 5 são coerentes com os achados de Majid et al. (2024), Piechocka-Kałużna et al. (2021), Tawfiq et al. (2024) e Zahid et al. (2023) no contexto internacional e com os estudos de Costa e Ferezin (2021) e Ramirez et al. (2022), no cenário nacional. Os resultados sugerem que as empresas com maior desempenho ESG se beneficiam de um menor custo de capital, o que está em consonância com a ideia de que um melhor desempenho em ESG reduz o risco percebido.

Em relação ao tamanho da empresa, os resultados indicaram que empresas maiores apresentaram menor CMPC, com significância a 1%. Esse resultado reflete que empresas maiores oferecem mais garantias aos credores, o que reduz o CMPC, reforçando os achados de Ballesterio et al. (2016), Oliveira et al. (2019) e Majid et al. (2024). As empresas maiores estão associadas com melhores níveis de reputação, afetando positivamente a percepção dos agentes de mercado e a redução nos custos de captação (Fonseca et al., 2016).

Empresas mais intangíveis mostraram-se sujeitas ao maior custo médio ponderado de capital, estatisticamente significativo ao nível de 1%. O resultado sugere que os credores observam riscos maiores sobre as empresas com menores níveis de bens tangíveis como garantias. Fonseca et al. (2016) argumentam que maiores níveis de tangibilidade reduzem a liberdade dos gestores na escolha de investimentos, o que acarreta redução no custo de capital. O resultado do estudo é coerente com o pressuposto de que, normalmente, empresas mais intangíveis tendem a apresentar maior nível de risco, como consequência, impacta no aumento do CMPC (Kayo & Famá, 2004).

Já o endividamento impactou negativamente o custo de capital ao nível de significância de 1%, representando que empresas mais endividadas apresentaram menor CMPC. Neste aspecto, os resultados do estudo se assemelham aos de Balassiano et al. (2023) que identificaram menor CMPC em empresas brasileiras mais alavancadas. Uma explicação para os achados é de que as empresas com maior endividamento são mais propensas a divulgar relatórios estruturados e de maior conectividade de informações, permitindo analisar mais facilmente os riscos de crédito e diminuir os custos do capital (Eliwa et al., 2021).

Para a variável de crescimento de vendas (CV), foi possível identificar o impacto negativo no CMPC com significância de 5% a 10%, ou seja, as empresas com maior crescimento de vendas se mostraram mais propensas a um custo de capital menor. O resultado sugere que o crescimento de vendas sinaliza menores riscos para investidores e financiadores, dada a melhor expectativa sobre a projeção dos fluxos futuros de caixa.

Diferente do esperado, empresas com auditoria *big four* mostraram-se mais sujeitas ao maior custo médio ponderado de capital, porém os resultados não se mostraram estatisticamente significativos. O resultado contraria os achados de Albuquerque et al. (2011), ao identificar que empresas auditadas por *big four* apresentam menor custo de capital de terceiros.

A Tabela 6 apresenta a síntese dos resultados relacionados com as hipóteses propostas pela pesquisa, a partir dos procedimentos e testes realizados.

**Tabela 6 - Resultado das hipóteses**

Hipótese	Decisão
H <sub>1</sub> – Existe relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital;	Aceitar a hipótese
H <sub>2</sub> – Existe relação negativa entre as práticas ASG e o custo médio ponderado de capital;	Inconclusivo
H <sub>3</sub> – Existe relação negativa entre a adoção dos ODS na divulgação do relatório de sustentabilidade e o custo médio ponderado de capital;	Rejeitar a hipótese
H <sub>4</sub> – Existe relação negativa entre a participação na carteira ISE e o custo médio ponderado de capital;	Rejeitar a hipótese
H <sub>5</sub> – As práticas ASG moderam a relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital;	Rejeitar a hipótese
H <sub>6</sub> – A adoção dos ODS na divulgação do relatório de sustentabilidade modera a relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital;	Rejeitar a hipótese
H <sub>7</sub> – A participação na carteira ISE modera a relação negativa entre a suavização de resultados e o custo médio ponderado de capital.	Rejeitar a hipótese

Algumas possíveis justificativas podem ser atribuídas para o fato de que a maioria das hipóteses foram rejeitadas. Em primeiro lugar, o processo de implantação das práticas socioambientais podem estar em fase de amadurecimento no cenário nacional. Em segundo lugar, pode existir baixa percepção dos investidores e financiadores sobre os benefícios

de longo prazo do comportamento corporativo responsável. Por fim, o período da pandemia do coronavírus pode ter impactado tanto a variável dependente quanto alguma(s) variável(is) independente(s), influenciando os resultados.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi analisar a influência da suavização de resultados e do comportamento corporativo responsável no custo de capital das companhias abertas listadas na [B3]. A partir da pesquisa realizada, foram observados resultados importantes. Os achados foram consistentes para indicar que empresas com níveis maiores de suavização de resultados estão associadas com custo médio ponderado de capital menor. Por sua vez, empresas com adesão aos ODS e presença na carteira ISE não são recompensadas com CMPC inferior. Em relação ao ASG os resultados foram inconsistentes. Mas, quando utilizada de forma não concomitante com outra proxy de comportamento responsável, mostrou-se significativa para menor custo médio ponderado de capital.

Conforme o esperado, a prática de suavização de resultados apresentou benefícios na contratação de capital e mostrou-se relacionado com o menor custo de capital. Portanto, o possível comportamento oportunístico dos gestores constituiu-se em benefícios econômicos, refletidos na redução dos custos de captação de recursos. Entretanto, os investidores podem penalizar os resultados suavizados se perceberem ausência de fundamentos operacionais.

Por sua vez, o comportamento corporativo responsável não se mostrou significativo para influenciar a captação de recursos, de modo geral. A exceção foi a influência do ASG para reduzir custo do capital. Os resultados podem ser decorrentes do processo de amadurecimento das práticas socioambientais ou da baixa percepção dos investidores e financiadores sobre os benefícios de longo prazo de tal comportamento corporativo. Uma medida gerencial sugerida é a adoção da asseguração independente dos relatórios ASG/ESG, para ampliar a reputação da empresa e converter responsabilidade socioambiental em redução de custo de capital.

Além disso, o período investigado inclui os anos de 2020 e 2021, período que ocorreu a pandemia da Covid-19. Os efeitos da pandemia podem ter causado impactos sobre os resultados empresariais e provocado alterações no comportamento gerencial, tanto em relação às práticas de suavização dos resultados, quanto ao comportamento responsável.

A pesquisa se diferenciou dos estudos prévios, ao utilizar a moderação do comportamento corporativo e seu impacto na relação entre suavização e o CMPC. Como evidências, tem-se a clara demonstração da falta de confirmação de que o comportamento responsável possa alterar a influência das práticas de suavização de resultados sobre o custo de capital das organizações investigadas.

O estudo contribui com a literatura que investiga os fatores influenciadores do custo de capital das empresas. Estudos anteriores basearam-se nas inter-relações do comportamento corporativo responsável com proxies únicas ou da suavização de resultados, de forma segregada. O estudo adiciona abordagem sobre a temática investigada, ao considerar o tratamento conjunto destes aspectos. Assim, apresenta implicações para a prática gerencial corporativa, à medida em que incrementa evidências empíricas sobre a temática investigada. Os achados revelam de forma original que a percepção de financiadores e investidores é mais favorável sobre a suavização de resultados quando comparada com práticas responsáveis.

Para além das possibilidades, o estudo também apresenta limitações. A primeira é de se reportar apenas às empresas de capital aberto com características específicas e não representando todos os tipos de empresas. Outra limitação é a análise eminentemente quantitativa, sem analisar os aspectos qualitativos das divulgações e dos relacionamentos empresariais com as partes interessadas. Além disso, a abordagem não permite a verificação do desempenho corporativo responsável, em decorrência do volume de observações. Outro ponto importante a ser observado é entender que a suavização de resultados possui um limite entre ajudar ou prejudicar um resultado, sendo necessário entender até que ponto pode ser benéfica para a saúde financeira da empresa.

Uma última consideração está relacionada com a base de coleta dos dados ASG/ESG, que em virtude da divergência substancial entre as agências de classificação (Christensen et al., 2022), pode ter impacto os resultados. As limitações servem de caminho para estudos futuros ampliar as discussões sobre as temáticas contempladas nesta pesquisa. Além disso, outras pesquisas podem considerar as pontuações ASG/ESG desagregadas por pilar, medir a intensidade de adoção dos ODS (número efetivo de objetivos reportados) e ponderar a variável ISE pelo tempo de permanência na carteira. O uso defasado das variáveis de comportamento responsável é uma alternativa metodológica a ser testada em pesquisas futuras.

## REFERÊNCIAS

- Albuquerque, K. S. L. S., Dias Filho, J. M., Silva, F. D. C. (2011). Auditoria e custo de capital de terceiros: estudo empírico sobre o custo dos financiamentos bancários nas empresas brasileiras de capital aberto auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 4(3), 65-78.
- Assaf Neto, A. A., Lima, F. G., & Araújo, A. M. P.(2008). Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. *Revista de Administração-RAUSP*, 43(1), 72-83.
- Balassiano, R. S., Ikeda, W. E., & Jucá, M. N. (2023). Efeitos das práticas de ESG no custo de capital das empresas brasileiras. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 13(2), 197-217.

- Ballesteros, A., Nogueira, I. V., Vitório Filho, V. A. (2016). Análise do nível de disclosure voluntário e o custo de capital das empresas brasileiras: no período de 2008 a 2012. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(3), 356-375. [http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925\\_2016v19n3a2](http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n3a2).
- B3 - Brasil Bolsa e Balcão. O que é o ISE B3. <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>
- Brito, R. D., & Lima, M. R. (2005). A escolha da estrutura de capital sob fraca garantia legal: o caso do Brasil. *Revista Brasileira de Economia*, 59(1), 177-208.
- Carey, P., Khan, A., Mihret, D.G., & Muttakin, M. B. (2021). Voluntary sustainability assurance, capital constraint and cost of debt: International evidence. *International Journal of Audit*, 25, 351-372. <https://doi.org/10.1111/ijau.12223>
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income Smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *RAM - Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 25-46. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600004>
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*, 12(1), 3-14. <https://doi.org/10.1108/JAMR-08-2014-0051>.
- Chen, B., & Zhang, A. (2021). How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk? *Borsa Istanbul Review*, 21(1), 38-45. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.01.005>
- Chen, L. H. (2019). Income smoothing, information uncertainty, stock returns, and cost of equity. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 16(3), 1-34, 2019. <https://doi.org/10.1142/S0219091513500203>.
- Chen, Y., Li, T., & Zeng, Q. Zhu, B. (2023). Effect of ESG performance on the cost of equity capital: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 83, 348-364. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.09.001>.
- Costa, E., & Ferezin, N. B. (2021). ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) e a comunicação: o tripé da sustentabilidade aplicado às organizações globalizadas. *Revista Alterjor*, 24(2), 79-95. <https://doi.org/10.11606/issn.2176-1507.v24i2p79-95>.
- Christensen, D. M., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2022). Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147-175. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0506>
- Cruz, V. L., Bezerra, A. M. R., Felix Júnior, L. A., & Silva, M. S. (2023). Índice de sustentabilidade empresarial: um estudo nas empresas de energia elétrica. *Redeca, Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos*, 10, 4-19. <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2023v10id60125>.
- Cunha, M. F., Cruz, A. F., Rech, I. J., & Pereira, E. M. (2013). Custo de capital médio ponderado na avaliação de empresas no Brasil: uma investigação da aderência acadêmica e a prática de mercado. *Revista Ambiente Contábil*, 5(2), 20-36.
- Dancey, C. P., & Reidy, J. (2006). Análise de correlação: or de Pearson. *Estatística sem Matemática para a Psicologia: usando SPSS para Windows*, 178-218.
- De-Losso, R. (2020). estimando o custo de capital. *Boletim de Informações FIPE*. Temas de Economia Aplicada.
- Demerjian, P., Donovan, J., & Lewis-Western, M. F. (2020). Income smoothing and the usefulness of earnings for monitoring in debt contracting. *Contemporary Accounting Research*, 37(2), 857-884, 2020. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12544>.
- Dewi, S. A. I. K., Wirama, D. G., Sukartha, I. M., & Suaryana, I. G. N. A. (2020). Income smoothing and cost of capital. *International Journal of Business, Economics & Management*, 3(1), 117-122. <https://doi.org/10.31295/ijbem.v3n1.156>.
- Eliwa, Y., Aboud, A., & Saleh, A. (2021). ESG practices and the cost of debt: Evidence from EU countries. *Critical Perspectives on Accounting*, 79, 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2019.102097>
- Einsweiler, A. C., Dal Magro, C. B., & Mazzioni, S. (2020). Diferentes efeitos dos vínculos políticos e de benefícios fiscais na geração de valor adicionado. *Contabilidade Vista & Revista*, 31(3), 97-121.
- Fandella, P., Sergi, B. S., & Sironi, E. (2023). Corporate social responsibility performance and the cost of capital in BRICS countries. The problem of selectivity using environmental, social and governance scores. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(4), 1712-1722. <https://doi.org/10.1002/csr.2447>.
- Farhat, S. D. (2016). Metodologia de cálculo del costo promedio ponderado de capital en el modelo del WACC. *Empresarial*, 10(39), 33-45.
- Fonseca, C. V. C. & Silveira, R. L. F. (2016). Governança corporativa e custo de capital de terceiros: evidências entre empresas de capital aberto. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, 22(1), 106-133. <https://doi.org/10.1590/1413-2311.016162016.62739>
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693-738.
- Hartlieb, S., & Loy, T. R. (2022). The impact of cost stickiness on financial reporting: evidence from income smoothing. *Accounting & Finance*, 62(3), 3913-3950. <https://doi.org/10.1111/acfi.12910>.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes of accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 7(1-3), 85-107.
- Jesuka, D., Borsato, J. M. L. S., Cunha, M. A., & Araujo, A. (2022). Inovação verde, construção verde, divulgação ESG e envolvimento da firma: implicações da qualidade de governança do país. In: 11º IFBAE Congresso do Instituto Fanco-Brasileiro de Administração de empresas (pp.1-20). <https://ifbae.s3.eu-west-3.amazonaws.com/file/congres/innovation-verte-jesuka-et-al-64070e-d86e4d1016098791.pdf>
- Kartikawati, T. S., Yuliana, E. S., & Tarmizi, T. (2019). Underpricing stock level of sharehold in stock company doing income smoothing procedures at the price offer of prime stock in indonesia stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(2), 105, 201. <https://doi.org/10.32479/ijefi.7614>.

- Kayo, E. K., & Famá, R. (2004). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível-intensivas e intangível-intensivas. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(2), 164-176.
- Knivsflå, K. H. (2023). Capital structure, cost of capital, and proxy risk factors. *Cost of Capital, and Proxy Risk Factors*, 1(1), 1-35. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4350680>.
- Kuo, L., Kuo, P., & Chen, C. (2021). Mandatory CSR disclosure, CSR assurance, and the cost of debt capital: Evidence from Taiwan. *Sustainability*, 13(4), 1-19. <https://doi.org/10.3390/su13041768>.
- Kustono, A. (2021). Corporate governance mechanism as income smoothing suppressor. *Accounting* 7(4), 977-986. <https://doi.org/202110.5267/j.ac.2021.1.010>.
- Leuz, C.; Nanda, D.; Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-27.
- Li, S., & Richie, N. (2016). Income smoothing and the cost of debt. *China Journal of Accounting Research*, 9(3), 175-190. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.03.001>.
- Lopes, J. R., & Silva, A. A. (2021). Comportamento responsável e sustentabilidade: uma análise da percepção dos consumidores. *Revista de Administração e Inovação*, 18(1), 50-69.
- Machado Filho, C. A. P., & Zylbersztajn, D. (2004). A empresa socialmente responsável: o debate e as implicações. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(3), 242-254.
- Majid, S., Haleema, S., Chaudhary, M. G., Elahi, A. R., & Ahmad, N. (2024). Corporate profitability and cost of capital evaluation of ESG Performance: Evidence from a multi-industry analysis. *Contemporary Journal of Social Science Review*, 2(04), 1668-1678.
- Marcondes, A. W., & Bacarji, C. D. (2010). *ISE - Sustentabilidade no mercado de capitais*. (ed. 1). São Paulo: Report.
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. (Tese de doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária.
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2016). *Metodologia de investigação científica para ciências sócias aplicadas* (ed. 3). São Paulo: Atlas.
- Matias-Pereira, J. (2019). *Manual de metodologia da pesquisa científica*. (ed. 4). São Paulo: Atlas.
- Mazzioni, S. (2015). *Influência do grau de internacionalização das empresas na relação entre as normas reguladoras e os incentivos empresariais com a qualidade das informações contábeis*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2015.
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2018). Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 92-111. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.2630>.
- Mazzioni, S., Ascari, C., Rodolfo, N. M., & Dal Magro, C. B. (2023). Reflexos das práticas ESG e da adesão aos ODS na reputação corporativa e no valor de mercado. *Revista Gestão Organizacional*, 16(3), 59-77. <https://doi.org/10.22277/rgo.v16i3>.
- Mazzioni, S., Kisata, L., & Baú Dal Magro, C. (2024). Engagement of Companies Listed on the Brazilian Stock Market with the Sustainable Development Goals. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 18(2). <https://doi.org/10.17524/repec.v18i2.3331>
- Meli, D. B. (2015). O impacto da prática de income smoothing no custo de capital próprio em empresas brasileiras de capital aberto (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo). [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-22022016-170613/publico/DiegoBMeli\\_Corrigida.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-22022016-170613/publico/DiegoBMeli_Corrigida.pdf)
- Minardi, A., Sanvicente, A. Z., Montenegro, C. M. G., Donatelli, D. H., & Bignotto, F. G. (2007). Estimando o custo de capital de companhias fechadas no Brasil para uma melhor gestão estratégica de projetos. *IBMEC - Centro de Pesquisas em Estratégia*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Moghadam, A., Baharmoghadam, M., & Mohammadzadeh, M. (2013). Income smoothing and the cost of debt and credit ratings. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(3), 234-241. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v3-i3/133>.
- Mohamed, I. M. A., & Salah, W. (2016). Investigating corporate social responsibility disclosure by banks from institutional theory perspective. *Journal of Administrative and Business Studies*, 2(6), 280-293.
- Mulford, C. W.; Comiskey, E. E. (2005). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*. John Wiley & Sons.
- Oliveira, J. L. M. B., Souza, W. L., Souza, B. G., & Marques, V. A. O nível de transparência importa? Uma análise do efeito do nível de transparência sobre o custo médio ponderado de capital. In: XLIII Encontro da ANPAD – EnANPAD, São Paulo, 2019.
- Oro, I. M., Beuren, I. M., & Hein, N. (2013). Estrutura e custo médio ponderado de capital em empresas familiares brasileiras. *Perspectivas Contemporâneas*, 8(2), 1-21.
- Pedersen, L. H., Fitzgibbons, S., & Pomorski, L. (2021). Responsible investing: The ESG-efficient frontier. *Journal of Financial Economics*, 142(2), 572-597. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.11.001>.
- Penna, G. P. C., Silva Filho, C. F., Ferrari, V. E., & Georges, M. R. R. (2022). Adesão aos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) pelas empresas brasileiras. *Latin American Journal of Business Management*, 13(2), 167-176.
- Peixoto, F. M., Pains, M. B., Araújo, A. A., & Guimarães, T. M. (2016). Custo de capital, endividamento e sustentabilidade empresarial: um estudo no mercado de capitais brasileiro no período de 2009 a 2013. *RACE: Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 15(1), 39-66. <https://doi.org/10.18593/race.v15i1.6281>.

- Pfister, B., Schwaiger, M., & Morath, T. (2020). Corporate reputation and the future cost of equity. *Business Research*, 13(1), 343-384. <https://doi.org/10.1007/s40685-019-0092-8>.
- Piechocka-Kałużna, A., Tłuczak, A., & Łopatka, P. (2021). The impact of CSR/ESG on the cost of capital: A case study of US companies. *European Research Studies Journal*, 24(3), 536-546. <https://doi.org/10.35808/ersj/2510>.
- Prudêncio, P., Forte, H., Crisóstomo, V., & Vasconcelos, A. (2021). Efeito da diversidade do conselho de administração e da diretoria executiva na responsabilidade social corporativa. *BBR. Brazilian Business Review*, 18, 118-139. <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.2.1>
- Ramirez, A. G., Monsalve, J., González-Ruiz, J. D., Almonacid, P., & Peña, A. (2022). Relationship between the cost of capital and environmental, social, and governance scores: evidence from Latin America. *Sustainability*, 14(9), 1-15. <https://doi.org/10.3390/su14095012>.
- Ribeiro, M. R., & Freitas, H. (2019). Comportamento responsável: uma análise conceitual. *Revista de Administração de Empresas em Debate*, 9(2), 77-89.
- Ribeiro, T. L., & Lima, A. A. (2022). Environmental, social and governance (ESG): mapeamento e análise de clusters. *Iberoamerican Journal of Corporate Governance*, 9(1), 1-15. <https://doi.org/10.21434/IberoamericanJCG.v9i1.120>.
- Salamanca, P. I. M. (2022). Redefining corporate social responsibility and its relation to sustainable development objectives.  *Mercados y Negocios*, 23(47), 85-106. <https://doi.org/10.32870/myn.vi47.7682>
- Sampieri, R. H.; Collado, C. F.; Lucio, M. P. B. (2013). Metodologia de pesquisa (5. ed.). Porto Alegre: Penso.
- Schönherr, N., Findler, F., & Martinuzzi, A. (2017). Exploring the interface of CSR and the sustainable development goals. *Transnational Corporations*, 24(3), 33-47.
- Singh, V., Aggarwal, A. K., & Mathur, P. (2023). Capital structure and its theories. *Journal of Pharmaceutical Negative Results*, 14(2), 2223-2230. <https://doi.org/10.47750/pnr.2023.14.02.273>.
- Skala, D. (2021). Loan loss provisions and income smoothing - do shareholders matter? *International Review of Financial Analysis*, 78(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2021.101909>.
- Silva, N. P., Mazzioni, S., Vargas, L. A. (2020). Qualidade da informação contábil: uma análise das empresas de utilidade pública listadas na B3. *CONTABILOMETRIA - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 7(1), 61-76.
- Souza, D. S., & Oliveira, T. (2023). Ambiental, social e governança (ESG): uma análise sobre o paradigma social das empresas brasileiras enquanto aliadas ao movimento lgbtqiapn+. *Revista Direito e Sexualidade*, 4(1), 49-71. <https://doi.org/10.9771/rds.v4i1.52207>.
- Sun, H., Wang G., Bai J., Shen J., Zheng, X., Dan, E., Chen, F., & Zhang, L. (2023). Corporate sustainable development, corporate environmental performance and cost of debt. *Sustainability*, 15(1), 1-14. <https://doi.org/10.3390/su15010228>.
- Tawfiq, T. T., Tawaha, H., Tahtamouni, A., & Almasria, N. A. (2024). The influence of environmental, social, and governance disclosure on capital structure: an investigation of leverage and WACC. *Journal of Risk and Financial Management*, 17(12), 570. <https://doi.org/10.3390/jrfm17120570>
- Tee, C. M. (2020). Political connections and income smoothing: evidence of institutional investors' monitoring in Malaysia. *Journal of Multinational Financial Management*, 55(1), 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.100626>.
- Thien, T. H., & Hung, N. X. (2023). Intangible investments and cost of equity capital: an empirical research on Vietnamese firms. *Cogent Economics & Finance*, 11(1), 1-16. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2163075>.
- Tomazoni, T., & Menezes, E. A. (2002). Estimativa do custo de capital de empresas brasileiras de capital fechado (sem comparações de capital aberto). *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 37(4), 38-48.
- Venturini, L. D. B., Alonso Borba, J., & Flach, L. (2025). Efeito do Índice de Sustentabilidade Empresarial na Relação entre Persistência dos Lucros e Custo da Dívida em Companhias Brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 19(1). <https://doi.org/10.4270/ruc.2023121>
- Walliman, N. (2015). *Métodos de pesquisa*. (ed. 1). São Paulo: Saraiva.
- Wan, G., Dawod, A. Y., Chanaim, S., & Ramasamy, S. S. (2023). Hotspots and trends of environmental, social and governance (ESG) research: a bibliometric analysis. *Data Science and Management*, 6(1), 65-75. <https://doi.org/10.1016/j.dsm.2023.03.001>.
- Yilmaz, I. (2022). ESG-based sustainability performance and its impact on cost of capital: International evidence from the energy sector. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 12(2), 21-30. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v12i2.529>.
- Zahid, R. M., Saleem, A., & Maqsood, U. S. (2023). ESG performance, capital financing decisions, and audit quality: empirical evidence from Chinese state-owned enterprises. *Environmental Science and Pollution Research*, 30(1), 44086-44099. <https://doi.org/10.1007/s11356-023-25345-6>.

# PREDOMÍNIO DO POSITIVISMO NA CONTABILIDADE: REFLEXÕES SOBRE A PESQUISA NO BRASIL

## THE PREDOMINANCE OF POSITIVISM IN ACCOUNTING: REFLECTIONS ON RESEARCH IN BRAZIL

O artigo foi aprovado e apresentado no 10<sup>th</sup> Accounting & Governance Conference, realizada na Universidade de Brasília (UNB) nos dias 06 a 08 de novembro de 2024.

### RESUMO:

A contabilidade, enquanto ciência social aplicada, foi influenciada por correntes filosóficas que orientaram sua busca por legitimidade científica. Entre elas, o positivismo exerceu papel predominante, ao priorizar a objetividade, a neutralidade e a observação empírica como fundamentos para a construção do conhecimento contábil. Essa influência contribuiu para consolidar a visão de que a contabilidade deveria pautar-se em métodos de mensuração e representação, alinhando-se ao ideal de ciência natural. Contudo, o predomínio dessa perspectiva também acarreta limitações, especialmente quanto à compreensão da contabilidade como prática social. O objetivo deste ensaio é refletir sobre as possibilidades metodológicas para a pesquisa contábil brasileira, a fim de enriquecer o debate científico e fortalecer o desenvolvimento da área. O estudo aborda quatro tópicos: reflexões sobre a pesquisa contábil no Brasil, o positivismo na contabilidade segundo Auguste Comte, críticas às pesquisas positivistas na contabilidade e uma seção voltada à compreensão das abordagens críticas e interpretativas. No ensaio, percebe-se que o positivismo reduz a complexidade dos fenômenos humanos a números, ignorando as dimensões sociais e culturais essenciais para uma compreensão completa da realidade contábil. A predominância do positivismo também limita a inovação e a diversidade metodológica, criando barreiras a abordagens alternativas que poderiam enriquecer a pesquisa contábil. Este ensaio destaca a necessidade de integrar abordagens críticas e interpretativas a métodos quantitativos e qualitativos, o que pode contribuir para o avanço da pesquisa contábil no Brasil.

**Palavras-chave:** Teoria Crítica, Epistemologia Contábil, Paradigmas Contábeis.

### ABSTRACT

Accounting, as an applied social science, was influenced by philosophical schools of thought that guided its quest for scientific legitimacy. Among these, positivism played a predominant role, prioritizing objectivity, neutrality, and empirical observation as foundations for the construction of accounting knowledge. This influence helped solidify the view that accounting should be based on measurement and representation methods, aligning with the ideal of natural science. However, the dominance of this perspective also creates limitations, especially regarding the understanding of accounting as a social practice. The objective of this essay is to reflect on the methodological possibilities for Brazilian accounting research as ways to enrich the scientific debate and strengthen the development of the field. The study covers four topics: reflections on accounting research in Brazil, positivism in accounting according to Auguste Comte, criticism of positivist research in accounting and a section aimed at understanding critical and interpretive approaches. The essay shows that positivism reduces the complexity of human phenomena to numbers, ignoring the social and cultural dimensions that are essential for a complete understanding of accounting reality. The predominance of positivism also limits innovation and methodological diversity, creating barriers to alternative approaches that could enrich accounting research. This essay highlights the need to integrate critical and interpretive approaches, together with quantitative and qualitative methods that can contribute to the advancement of accounting research in Brazil.

**Keywords:** Critical Theory, Accounting Epistemology, Accounting Paradigms.

### Jomar Miranda Rodrigues

Mestre e doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (2007 e 2012). Graduado em Ciências Contábeis pela União Pioneira de Integração Social (2001). Professor Associado do Departamento de Ciências Contábeis e Atuárias da Universidade de Brasília, em nível de graduação e pós-graduação. Editor Chefe-Adjunto da Revista de Contabilidade Gestão e Governança da UnB desde ago/2024. E-mail: [Jomar@unb.br](mailto:Jomar@unb.br). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4371492514010904>. <https://orcid.org/0000-0001-5961-243X>

### Mariana Pereira Bonfim

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCONT) pela Universidade de Brasília - UnB (2018); Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro - UERJ (2014); Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Fluminense - UFF (2011); Docente permanente do Mestrado Profissional em Administração Pública em Rede Nacional - PROFAP; Docente convidada do Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ) e-mail: [marianabonfim@id.uff.br](mailto:marianabonfim@id.uff.br). <http://lattes.cnpq.br/6281056363283128>. <https://orcid.org/0000-0003-2339-0462>

### Sheyla Veneziani Braga

Doutoranda em Contabilidade pela Universidade de Brasília (UNB). Mestre em Controladoria e Finanças pela UFG. Atua como Professora de projetos pela FGV e Coordenadora do Curso de Ciências Contábeis na UNIFANAP, professora nas disciplinas: Teoria da contabilidade, Contabilidade Intermediária, Contabilidade de Custos e Planejamento Tributário. Editora de layout da revista UFG Contabilidade Inovação. Membro do Laboratório de Contabilidade, Inovação Sociedade (LACIS). Seu interesse de pesquisa envolve estudos com potencial impacto social, especialmente utilizando teorias relacionadas a: Contabilidade para a Inovação, Sistemas de Controle Gerenciais e Controle cultural. E-mail: [venezianisheyla@gmail.com](mailto:venezianisheyla@gmail.com). <http://lattes.cnpq.br/2902817083141475>. <https://orcid.org/0000-0003-3548-4714>

## 1. INTRODUÇÃO

O conhecimento científico exerce influência na evolução e reconfiguração da sociedade (Kuhn, 1962). Essa perspectiva destaca a importância da pesquisa científica como instrumento capaz de observar as mudanças sociais, compreender seus impactos e propor soluções para os problemas emergentes. Nesse contexto, a contabilidade ganhou destaque nas últimas décadas, devido ao impacto das informações geradas e divulgadas para as tomadas de decisões e na formulação de políticas públicas (Mohammed, 2024).

Até a década de 1960, o paradigma teórico e metodológico dominante na pesquisa em contabilidade era o normativo. Nesse período, era comum que os pesquisadores elaborassem manuais com prescrições e modelos considerados capazes de orientar os gestores na tomada de decisão, partindo do pressuposto de que a aplicação dessas regras conduziria as empresas a níveis superiores de desempenho. Assim, a teoria contábil possuía caráter prescritivo e, por essa razão, não fornecia fundamentos normativos suficientes para a elaboração de relatórios destinados a apresentar informações financeiras úteis (Pires; Niyama & Noriller, 2018).

Na década de 1970, a pesquisa empírica ou positivista emergiu como o paradigma predominante, focando na investigação de “o que os gestores fazem?”, diante da observação da realidade e da formulação de leis universais (Major, 2017). Para Iudicibus *et al.* (2011), a Teoria Contábil Positiva (*Positive Accounting Theory*) pode ser considerada como uma tentativa de inserir a pesquisa contábil no rol das ciências naturais. Martins (2005), esclarece que o Positivismo virou símbolo de pesquisa científica em contabilidade, utilizando-se do domínio da estatística e da matemática, podendo comprovar ou não hipóteses. Entretanto, esse tipo de pesquisa é criticado em termos de desenvolvimento do conhecimento e inovação, impedindo considerar questões que metodologicamente não se insiram na lógica positivista (Macagnan *et al.*, 2020).

Duas razões levantam dúvidas sobre a precisão metodológica dos estudos positivistas. A primeira refere-se ao fato de que os conceitos fundamentais da contabilidade, como ativos, passivos e resultados, são construções sociais e, portanto, interpretativos, diferindo das medições realizadas nas Ciências Naturais (Major, 2017). Essa limitação decorre da natureza não independente dos números contábeis em relação à teoria examinada. Considerações como essas têm incentivado pesquisadores a se distanciarem das teorias positivistas e explorarem metodologias e perspectivas alternativas, especialmente na contabilidade gerencial. Nesse sentido, observa-se um movimento de rejeição ao paradigma convencional (Macagnan *et al.*, 2020).

Sob uma perspectiva filosófica, os estudiosos da Teoria Contábil Crítica evitam os métodos quantitativos devido à sua incapacidade de abordar as implicações sociais da contabilidade (Everett *et al.*, 2015; Richardson, 2015). Em relação a essa abordagem, vê-se que a ênfase em metodologias quantitativas, embora importante para a análise de dados financeiros e econômicos, a maioria, omite aspectos comportamentais, culturais e éticos que são necessários para uma compreensão holística da contabilidade. (Baker & Bettner, 1997). Nesse entendimento, Sayed *et al.* (2019) destacam que não basta analisar os ramos da contabilidade de forma isolada. Mostram-se relevantes o estudo e a reflexão sobre a história da contabilidade como um todo, pois, a partir desse entendimento, torna-se possível ampliar as discussões e promover a evolução da ciência contábil.

Nas pesquisas recentes, Costa *et al.* (2024), observaram que grande parte dos artigos que desenvolvem hipóteses não se baseia em teorias consolidadas, e apenas uma parte deles cria um modelo empírico para testar suas hipóteses e poucos se preocupam em validar os resultados obtidos. Além disso, constatou-se raros os artigos em contabilidade financeira que completam todo o ciclo de pesquisa, indicando que a produção científica ainda não alcançou um estágio de desenvolvimento. Nessa perspectiva, Alawattage *et al.* (2021) mencionam que as metodologias não são escolhidas atendendo a critérios de inovação na produção de conhecimento e potencial de contribuição, mas tendo por base critérios que assegurem a progressão acadêmica rápida e a reputação científica do pesquisador e das instituições.

A pressão por produtividade, aliada à concorrência por recursos e à redução do tempo disponível para maturação das pesquisas, é uma realidade para os programas de pós-graduação. Como consequência, observa-se um direcionamento para investigações aderentes às exigências editoriais e, portanto, com maior probabilidade de aceitação em periódicos qualificados (Patrus, Dantas & Shigaki, 2015). Esse fenômeno, descrito como o “jogo de publicação”, pode levar os pesquisadores a priorizar temas mais aceitos e com maior chance de publicação rápida, em detrimento de abordagens inovadoras ou interdisciplinares (Ramassa *et al.*, 2024). Nesse contexto, barreiras culturais e institucionais reforçam tais pressões, afetando especialmente os pesquisadores em início de carreira, que acabam mais vulneráveis a essa lógica (Chahed *et al.*, 2024).

Nesse contexto, torna-se relevante destacar o conceito de *mainstream*, entendido como o paradigma dominante na pesquisa contábil - marcado pela ênfase em métodos positivistas e quantitativos (Major, 2017). Como resultado, pode ocorrer uma homogeneização do conhecimento científico, onde tipos de investigação ganham destaque em detrimento da diversidade e da exploração de novas fronteiras, impondo desafios ao desenvolvimento de um conhecimento reflexivo e capaz de abordar as complexidades da sociedade (Bilhim & Gonçalves, 2022).

Nesse cenário de tensões epistemológicas e pressões institucionais que influenciam a escolha de temas e métodos, emerge a seguinte questão norteadora: como a pesquisa contábil brasileira pode ampliar suas perspectivas ao reconhecer e explorar abordagens metodológicas alternativas ao *mainstream*? O objetivo deste ensaio é refletir as possibilidades para a pesquisa contábil brasileira como formas de enriquecer o debate e fortalecer o desenvolvimento da área.

A discussão proposta neste estudo recai sobre a necessidade de uma abordagem holística e contextualizada na pesquisa contábil. Espera-se que essas reflexões permitam compreender e evidenciar a dinâmica da pesquisa e, assim, indicar opções de caminhos para a ampliação paradigmática da pesquisa contábil e, de certa forma contribuir com Vogt *et al.*, (2021) que argumentam sobre a necessidade de ruptura de pesquisas exclusivamente quantitativas para trazer uma nova perspectiva e compreensão de que as abordagens se complementam.

Esse ensaio busca contribuir para que se possa superar as barreiras que limitam a produção científica em contabilidade, incentivando exploração de temas menos convencionais e o uso de metodologias que desafiem os padrões dominantes. A proposta não é excluir ou privilegiar uma abordagem metodológica, mas, sim, fomentar uma ciência mais inclusiva e diversificada, que valorize diferentes perspectivas teóricas e epistemológicas. Nesse sentido, a reflexão aqui apresentada possui contribuições: amplia as possibilidades de investigação para pesquisadores em início de carreira, que muitas vezes encontram-se restringidos às agendas editoriais tradicionais; oferece subsídios para que programas de pós-graduação em contabilidade repensem seus critérios de avaliação, estimulando a pluralidade e a inovação científica; e contribui para que a pesquisa contábil brasileira esteja mais conectada às demandas sociais e econômicas contemporâneas, ao propor soluções que dialoguem com a complexidade da realidade. Ao transcender os limites do positivismo, busca-se fortalecer a relevância prática da produção acadêmica, ampliando seu impacto tanto na formulação de políticas públicas quanto no desenvolvimento das organizações.

## 2. POSITIVISMO NA VISÃO DE COMTE

O termo “positivismo” refere-se à necessidade de que qualquer julgamento sobre uma situação ou afirmação sobre o mundo seja validado pela experiência. Para Domingues (2004, p. 168), positivismo deriva da palavra “positivo” e está associado a uma atividade do espírito em oposição a teológica, metafísica ou ideológica (Domingues, 2004).

O positivismo apresenta-se em diferentes manifestações ao longo da história. Do ponto de vista filosófico, Auguste Comte (1973) apresenta o positivismo como doutrina filosófica, sociológica e política fundada na observação neutra e objetiva dos fenômenos (Pickering, 2011). No econômico, a perspectiva da economia positiva de Friedman (1953) foi incorporada à contabilidade por Watts e Zimmerman, ao tratar a firma como uma rede de contratos e propor explicações baseadas em regularidades observáveis. Já nas ciências sociais, o positivismo traduz na análise de indivíduos como entidades passivas, descritas objetivamente, sem ênfase em seu papel como construtores da realidade social (Nepomuceno, 2017).

Para Comte (1983), o estado positivo é marcado pela priorização da observação sobre a imaginação e a argumentação. A visão positiva dos fatos abandona a consideração das causas dos fenômenos (teológico ou metafísico) e torna-se pesquisa de suas leis, entendidos como relações constantes entre fenômenos observáveis (Cardoso, *et al* 2013). A filosofia positiva, diferentemente das abordagens teológica e metafísica, rejeita a ideia de que os fenômenos naturais possam ser explicados por um único princípio, como Deus ou a natureza, ou qualquer outro equivalente (Brentano & Curvello, 2022).

De acordo com a Lei dos três estados de Comte (1983), a fase teológica caracterizou-se pela interpretação dos fenômenos como manifestações de uma divindade, restringindo o questionamento sobre as causas naturais em razão da aceitação passiva da vontade divina. A fase metafísica, por sua vez, representou um momento de transição, afastando-se das explicações sobrenaturais, mas ainda sem alcançar o rigor científico característico do estado positivo (Buchweitz *et al.*, 2019). Por fim, no estado científico, ou positivo, o homem adota uma postura crítica e analítica diante da realidade, buscando explicá-la por meio da observação sistemática e da formulação de leis gerais capazes de prever o comportamento dos fenômenos.

Segundo Comte (1978), a experiência revela apenas conexões limitadas entre certos fenômenos. Ainda segundo Comte (1978) cada ciência concentra-se no conjunto de fenômenos que não pode ser reduzido a outros, embora possa compartilhar métodos e abordagens. Portanto, as ciências possam compartilhar métodos e abordagens, cada uma lida com seu próprio domínio específico de fenômenos. A questão principal da abordagem positivista é: como usar os métodos das ciências naturais para estudar os fenômenos sociais e, conseqüentemente, considerar os fenômenos e assuntos sociais como objetos (Brandão, 2011).

Medeiros (2010) e Cazavechia (2017) descrevem que o conhecimento positivo é marcado pela capacidade de previsão, adotando o princípio de “ver para prever” como a base da ciência positiva. A previsibilidade científica facilita o desenvolvimento de técnicas, associando o estado positivo com a indústria, onde a natureza é explorada pelo homem. Para Comte (1983), o espírito positivo fundamenta as ciências como métodos para explorar o que é real, certo e indubitável, definido com precisão e utilidade.

Para os positivistas, a realidade é percebida como uma estrutura objetiva, concreta e externa ao pesquisador, podendo ser decomposta em variáveis explicativas (independentes) e dependentes. Essas variáveis são relacionadas por leis que descrevem suas interações. A abordagem positivista tende a simplificar a realidade, buscando isolar e estudar as relações entre variáveis fora de seus contextos naturais, muitas vezes em um ambiente isolado como um laboratório (Major, 2017). O uso de ferramentas matemáticas e modelos estatísticos tem sido instrumentalizado para hierarquizar a qualidade da pesquisa e afirmar a superioridade de seu trabalho (Crivelente, 2024).

No entanto, ao transpor essa lógica para a contabilidade, surgem limites. A mensuração de ativos, passivos e resultados nem sempre é objetiva, pois envolve julgamentos de valor e estimativas - como no caso de mensuração ao valor justo ou testes de *impairment* (Hartmann, 2022; Efrag, 2021). Major (2017) enfatiza que, diferente das ciências naturais,

onde há medidas consensuais e intrínsecas, na contabilidade não existe consenso universal sobre como quantificar tais elementos. Como exemplo, cita-se os *heritage assets* cuja singularidade e ausência de mercado tornam subjetiva sua avaliação, evidenciando as limitações da mensuração contábil (Carnegie & Wolnizer, 1995; Anessi-Pessina & Sicilia, 2020).

Apesar disso, é comum na pesquisa contábil que as abordagens positivistas utilizem métodos quantitativos (Nascimento & Costa 2025). Frequentemente, os estudos contábeis se baseiam em dados numéricos que são pouco questionados ou contextualizados, partindo-se da premissa de que refletem a realidade com objetividade. No entanto, como apontam Lourenço e Sauerbronn (2016), a contabilidade apenas retrata uma parte da realidade, e a pesquisa deriva de pressupostos ontológicos, epistemológicos e metodológicos, o que evidencia que os números contábeis são construções sociais - não neutras nem autoevidentes. Neste contexto, o presente trabalho busca complementar essas abordagens por meio de uma reflexão teórica crítica, trazendo à luz perspectivas e ampliando o debate epistemológico na área da contabilidade.

### 3. CRÍTICAS AS PESQUISAS POSITIVISTAS NA CONTABILIDADE

Entre as décadas de 1930 e 1950 a literatura contábil foi marcada pela normatização. Durante esse período, houve um esforço para estabelecer padrões e regulamentações contábeis que pudessem ser aplicados de maneira uniforme (Santos *et al.*, 2014). No entanto, a abordagem normativa enfrentou críticas, sobretudo em relação à sua rigidez e à limitada capacidade de adaptação a diferentes contextos econômicos e empresariais. Sterling (1970), por exemplo, destacou que as prescrições normativas apresentavam baixo poder explicativo e utilidade prática restrita, o que levou, posteriormente, ao fortalecimento de abordagens alternativas como a teoria positiva (Watts & Zimmerman, 1986).

Assim, o positivismo ganhou destaque na contabilidade, especialmente nos Estados Unidos, entre os anos de 1960 e 1968 com o aumento de pesquisas que utilizavam modelos econômicos e métodos estatísticos para analisar escolhas contábeis e mensurar o impacto das informações contábeis nos mercados financeiros (Homero Junior, 2016). Artigos como, *Empirical Evaluation of Accounting Numbers* (1968), *The Information Content of Annual Earnings Announcements* (1968) influenciaram pesquisa contábil positivista ao integrar uma ideologia neoliberal, que tinha uma crença “quase” inabalável no poder do mercado para solucionar os problemas sociais (Avelar & Ribeiro, 2020).

Segundo Jeanjean e Ramirez (2009), o surgimento do positivismo foi facilitado pela separação entre teoria e prática contábil. Essa separação criou uma hierarquia no campo contábil, variando desde pequenos profissionais até grandes teóricos. Os grandes teóricos buscavam prestígio acadêmico ao se aproximarem de outras disciplinas, especialmente a economia. Dessa forma, os autores sugerem que as teorias normativas e positivas têm uma continuidade em termos da independência do campo acadêmico em relação à prática contábil, questionando a ideia de que a ascensão do positivismo representa um avanço em relação à tradição anterior.

Para os defensores do positivismo, Ball e Brow (1968), Beaver (1968), Watts e Zimmerman (1990) a teoria contábil deveria explicar e prever as práticas contábeis, de modo que pudesse fornecer informações aos usuários da informação contábil na tomada de decisões. Dessa forma percebe-se uma ruptura entre o que se havia produzido até a década de 1960 e o que se desenvolveria a partir desse marco, criando uma divisão entre normativismo e o positivismo. Contudo, uma teoria contábil não deve ser exclusivamente normativa ou positivista. De acordo com Silva, Niyama e Noriller (2018) a teoria contábil só é útil se conseguir explicar, prever e prescrever práticas contábeis. Isso ocorre na medida em que essas prescrições se baseiam nas constatações derivadas da explicação das práticas contábeis, atendendo assim às necessidades reais dos usuários da informação contábil.

Note-se que a abordagem positivista apresenta limitações. Primeiramente, por reduzir todos os esforços humanos a números (Houghton, 2011; Acharya, 2024) e adotando uma postura reducionista que simplifica entidades complexas ao estudo de suas partes (Santos *et al.*, 2012). Em segundo, por presumir que todos compartilham a mesma visão interpretativa da realidade, ignorando assim perspectivas subjetivas e contextuais. A pesquisa positivista dá pouco crédito - ou mesmo considera inútil - a natureza subjetiva e “não confiável” dos pensamentos, sentimentos e interpretações dos participantes da pesquisa (Phoenix *et al.*, 2013). Em terceiro, a ideia de que o pesquisador pode se manter independente do objeto de estudo é ilusória. Pesquisadores que partilham os mesmos dados podem chegar a resultados diversos, dependendo das escolhas analíticas que fazem - evidência clara de que procedimentos estatísticos não anulam a subjetividade, mas muitas vezes a ocultam (Breznau *et al.*, 2022). Além disso, na tradição da sociologia reflexiva, Bourdieu (1990s) mostra que o pesquisador carrega consigo um *habitus* social que inevitavelmente influencia sua pesquisa, tornando essencial a consciência crítica sobre sua própria posição e possíveis vieses.

A reflexão de Prévost e Beaud (2015) sobre a estatística reforça a crítica ao positivismo na contabilidade. Para os autores, os números não devem ser vistos como medições técnicas de uma realidade preexistente, mas como construções político-cognitivas atravessadas por disputas entre ciência, administração e política. Da mesma forma, a contabilidade não pode ser reduzida a representações neutras e objetivas, pois suas mensurações incorporam escolhas normativas e institucionais (Hopwood, 2002, 2007). Essa constatação fragiliza a premissa positivista de que os números contábeis refletem a realidade econômica.

Algumas críticas ao paradigma do positivismo foram expressas por Somantri (2013) e Ghazali (2004). Somantri (2013) critica o paradigma positivista por sua visão limitada e por não considerar as complexidades e nuances dos fenômenos sociais. O mesmo autor argumenta que o positivismo, com sua ênfase em métodos quantitativos, pode não captar completamente a natureza dos processos sociais e humanos envolvidos na contabilidade. Já Ghazali (2004) aponta que

a predominância do positivismo na contabilidade leva a uma visão restrita e muitas vezes ignora aspectos qualitativos e contextuais. Ele sugere que essa abordagem impede uma compreensão ampla e rica das práticas contábeis, subestimando a importância das interações sociais e culturais no campo.

De acordo com Suyunus (2012) o positivismo observa apenas a “superfície” que aparece sem compreender o significado mais profundo. O propósito consiste em alcançar generalizações sem considerar que de fato existem coisas como comportamentos humanos que não pode ser generalizado e ainda haverá um elemento de subjetividade (Cahyono & Daniel, 2023). Contudo, o paradigma positivista precisa mudar de perspectiva para aumentar o valor da pesquisa contábil. Conforme argumenta Chua (1986), complementar com abordagens interpretativas e críticas pode enriquecer a compreensão dos fenômenos contábeis, superando as limitações das metodologias puramente positivistas.

Ao sugerir alternativas à pesquisa contábil convencional, Chua (1986) não visava mapear todas as possibilidades de investigação, mas destacou abordagens e divergências teóricas entre pesquisadores. Ela diferenciou a pesquisa contábil convencional das abordagens interpretativas e críticas, rejeitando a ideia de paradigmas mutuamente exclusivos como ilógica e superficial, combinando diversas tradições de pesquisa sem enfatizar exclusividade. Corroborando, Lee (1991) e Kakkuri-Knuuttila *et al.* (2008) também recomendaram que as abordagens positivista e interpretativa na pesquisa se apoiassem mutuamente, em vez de serem excludentes.

Estudos recentes, como Peng e Shiyu (2019) trouxeram que o positivismo continuará sendo a filosofia da ciência dominante na geração de conhecimento contábil. Embora essa abordagem tenha sido adotada e tenha proporcionado avanços, ela é falha. Para Araújo *et al.* (2023) a ciência positivista, ao se afastar da crítica e revisitar seus fundamentos buscando neutralidade e imparcialidade para alcançar a validade objetiva, acaba criando uma prisão baseada na fé nos dados empíricos. Isso resulta em um ciclo de crenças que se apoia em informações derivadas de conceitos fixos e não esclarecidos. No entanto, essa situação poderia ser superada pela incorporação da dinâmica dos fatos.

#### 4. REFLEXÕES SOBRE A PESQUISA CONTÁBIL NO BRASIL

Na filosofia da ciência, o modelo positivista consolidou-se como paradigma dominante da pesquisa contábil, o que acabou por limitar as agendas de investigação e o alcance das atividades intelectuais nesse campo (Lukka, 2010). Apesar de avanços nas últimas décadas, ainda prevalece uma agenda de pesquisa marcada pelo positivismo e pela primazia de métodos quantitativos (Bibi *et al.*, 2024). Esses mecanismos de dominação restringem a diversidade de pensamento e tendem a sufocar questões sociais essenciais para o debate contábil, as quais poderiam ser exploradas a partir de perspectivas sociológicas (Villiers & Fouché, 2015).

Percebe-se que o positivismo, com sua ênfase na quantificação e objetividade, impõe um constrangimento intelectual que impede a exploração de questões complexas da realidade contábil. Essa abordagem, ao focar na mensuração e na previsibilidade, falha em capturar a dinâmica social e cultural que influencia as práticas contábeis. Paul Ricoeur (1981) argumenta que a interpretação é fundamental para entender os fenômenos humanos em sua totalidade. Sob esse aspecto frisa-se que o positivismo reforça uma visão reducionista que distorce a compreensão completa do fenômeno contábil.

Karl Popper (1982), em suas críticas ao positivismo lógico, argumentou que a ciência deve estar aberta à crítica e à verificação contínuas, ao invés de se prender a um único método ou paradigma. Segundo ele, a capacidade de uma teoria ser testada e potencialmente refutada é essencial para o progresso científico. A insistência em uma abordagem positivista única contraria este princípio, restringindo o desenvolvimento e a inovação na contabilidade.

A teoria crítica, desenvolvida pela Escola de Frankfurt e discutida por autores como Max Horkheimer (1972) e Theodor Adorno (1998), enfatiza a necessidade de se questionar e de desafiar as estruturas de poder e as normas estabelecidas. No contexto da contabilidade, isso implica examinar como as práticas contábeis influenciam e são influenciadas por relações de poder e desigualdades sociais.

No estudo Magrini (2024) pode-se perceber esse desafio, quando o autor apresentou um trabalho que difere daqueles habituais na academia, i.e., pesquisas de mercado, empresas listadas em B3. As críticas muito mais relacionadas a inquietude do novo do que a qualidade da pesquisa. A autora destaca o *habitus* de pesquisa contábil tende a rejeitar qualquer tipo de pesquisa que não seja a dominante. Isso ocorre porque o *habitus* se sustenta pela solidificação e incorporação das concepções, refletidas na filosofia e funciona como um mecanismo para o reconhecimento entre os agentes envolvidos (Bourdieu, 1989). Quando a autora propôs uma pesquisa que questionava a filosofia na qual os professores baseavam seus entendimentos, ela foi desacreditada e confrontada.

Às vezes, os artigos de pesquisa contábil se assemelham mais a artigos de ciências exatas do que a trabalhos voltados para a ciência social aplicada, na qual a contabilidade está inserida. Essa tendência reflete uma ênfase desproporcional em métodos quantitativos e técnicas estatísticas, frequentemente às custas de uma compreensão mais ampla dos contextos sociais e culturais que influenciam as práticas contábeis. Isso pode levar a conclusões que, embora estatisticamente robustas, são descontextualizadas e menos úteis para a formulação de políticas e práticas que realmente melhorem a contabilidade em um contexto social mais amplo.

Outro aspecto a ser discutido refere-se à marginalização de pesquisadores não *mainstream*. Magrini *et al.* (2024), perceberam que tanto em programas de pós-graduação quanto em publicações científicas, interessados em manter o *status quo*, geralmente não aceitam pesquisas que não sigam a abordagem positivista. É importante destacar que a ciência deve ser um campo de debate e diversidade metodológica, como argumentam Karl Popper (1959) e Thomas Kuhn (1962).

No debate epistemológico, Popper (1959) questionou os limites do positivismo lógico. O princípio da falseabilidade (Olivares, 2006), estabelece que uma teoria científica deve ser considerada somente se for passível de refutação. Para o autor, a ciência não evolui pela verificação de hipóteses, como defendido pelo positivismo lógico, mas pelo processo contínuo de crítica e tentativa de refutação. Essa concepção rompe com a ideia de ciência como acúmulo de observações empíricas verificáveis, deslocando-a para uma visão dinâmica, em que hipóteses são testadas, reformuladas e submetidas ao erro. No campo da contabilidade, essa perspectiva é relevante, uma vez que conceitos como ativo, passivo, resultado e valor justo não devem ser tratados como verdades absolutas ou representações diretas da realidade econômica, mas como construções teóricas, sujeitas a questionamentos, revisões e aprimoramentos (Major, 2017). A incorporação dessa lógica à pesquisa contábil permite fortalecer a dimensão crítica e reconhecer a pluralidade epistemológica que permeia a área.

Complementarmente, Kuhn (1962) ampliou esse debate ao destacar a importância dos paradigmas e das revoluções científicas na transformação do conhecimento. Nesse cenário, torna-se evidente que a predominância do positivismo na contabilidade impõe limites às agendas de pesquisa, priorizando metodologias quantitativas e restringindo a diversidade de pensamento. Avelar *et al.* (2020) destacam, entretanto, a necessidade de novos olhares, incentivando o uso de abordagens qualitativas, interpretativistas e críticas. Ao adotar essas perspectivas, a pesquisa contábil pode superar a rigidez herdada do paradigma positivista, abrindo espaço para investigações mais reflexivas e capazes de responder às complexidades sociais, institucionais e econômicas que caracterizam o contexto brasileiro.

Nota-se que as pesquisas teóricas e conceituais raramente são divulgadas em periódicos científicos, o que de certa forma implica empobrecimento de discussões do mais alto nível da teoria do conhecimento na comunidade acadêmica. Um exemplo, do que se discute foi abordado por Homero (2021) ao relatar dificuldade em encontrar periódicos que acolhesse um trabalho crítico. O autor cita a recusa em periódicos considerados multiparadigmáticos cuja orientação dos pareceristas consistia em mudar a forma de escrita para um tom mais “neutro” o que de fato, descaracterizaria todo o trabalho. Ressalta-se que essa mesma revista, nas últimas duas décadas não publicou um único artigo crítico.

Sob o ponto de vista operacional, a predominância de estudos voltados à contabilidade financeira e com ênfase em métodos quantitativos pode ser explicada por dois fatores: a divisão do trabalho e a pressão por publicações. Os métodos quantitativos permitem uma segmentação das tarefas de pesquisa (Zyoud *et al.*, 2024), algo menos viável com abordagens qualitativas que exigem interpretações mais subjetivas e dependem do contexto (Assis & Monteiro, 2023). Além disso, a pressão por gerar publicações reforça essa tendência (Patrus *et al.*, 2015). Nesse cenário, a pesquisa qualitativa enfrenta barreiras, tanto operacionais quanto institucionais, que dificultam sua publicação em comparação à quantitativa. Entre esses desafios estão o tamanho e a complexidade dos manuscritos, assim como falta de familiaridade de revisores na avaliação de métodos qualitativos - fatores que a tornam menos compatível com os critérios editoriais tradicionais (Frankel, 2023).

Essa ênfase não é apenas percebida; é respaldada por dados: uma análise de 522 teses de doutorado em contabilidade no Brasil (2007–2021) revelou que 70 % seguiram estratégias quantitativas, enquanto apenas 22 % adotaram abordagens qualitativas e 8 % utilizaram métodos mistos (Silva, Rodrigues e Niyama, 2023). Esses números sustentam a ideia de que temas que exigem maior esforço interpretativo e sensibilidade contextual são marginalizados, e evidenciam a formação de “ilhas metodológicas” que reproduzem o paradigma predominante.

Essa pressão por resultados mensuráveis incentiva os pesquisadores a adotarem métodos quantitativos, i.e. positivistas. Nesse aspecto, Nganga *et al.* (2023) argumentam que o destaque para o número de publicações resulta em um cenário onde o processo de planejamento e desenvolvimento de pesquisa é relegado a segundo plano, levando a estudos de pouca relevância, com foco predominante em métodos quantitativos e pouca abertura para inovação pelo simples fato de ser mais “publicável”.

A predominância de pesquisas positivistas no campo da contabilidade gera tensões e barreiras às novas abordagens. Como por exemplo, dificuldade em encontrar disciplinas que abordem outras metodologias além das positivistas, perpetuando a dominação existente no campo. Em relação a formação para a pesquisa no Brasil, Nganga *et al.* (2023) apontaram a existência de uma predileção por disciplinas metodológicas – em destaque quantitativos e ausências de disciplinas para uma reflexão crítica sobre a construção do conhecimento contábil como as disciplinas de epistemologia. Além disso, percebe-se que não há apoio de orientadores na produção de pesquisas que fujam da abordagem positivista (Magrini *et al.*, 2024).

Bilhim e Gonçalves (2021) enfatizam a importância de compreender como a contabilidade está interligada às estruturas de poder social e sua evolução no contexto do capitalismo moderno. Os autores sugerem que essa compreensão pode abrir caminho para uma agenda de pesquisa mais ampla e diversificada, contribuindo para o enriquecimento da informação contábil. De forma complementar, Guthrie *et al.* (2019) destacam que temas relevantes para a pesquisa contábil envolvem tanto a influência da contabilidade na sociedade quanto a influência da sociedade na contabilidade. Estudos sobre mercado de capitais tem sua relevância e a própria literatura confirma isso, agora, existem outras áreas onde a contabilidade é igualmente importante. Por exemplo, o setor público, as organizações não governamentais (ONGs), e pequenas e médias empresas (PMEs) são contextos em que práticas contábeis podem ter implicações significativas e diferentes.

A combinação dessas perspectivas sugere que para avançar no campo da contabilidade, os pesquisadores devem adotar uma abordagem mais holística. Isso envolve não apenas a análise dos mercados financeiros, mas também a investigação de como a contabilidade interage com diferentes setores da sociedade. O que será possível alcançar diante

da adoção e aceitação de pesquisas críticas pelos periódicos de alto impacto. Contudo, essa visão crítica, não significa desprezar o passado científico, e sim a abrir para pesquisas que busquem compreender os processos a partir das combinações da cultura, linguagem, histórias, símbolos, percepção, cognição, convenções sociais, política, ideologia e poder.

Nesse contexto, Nganga *et al.* (2023) afirmam que a pesquisa em contabilidade no Brasil está enfrentando uma estagnação, influenciada, em grande parte por deficiências na formação de pesquisadores autônomos, críticos e com a capacidade de aplicar diferentes formas metodológicas para intervir em problemas reais sem medo de ousar e inovar. Percebe-se então que a renovação da pesquisa contábil no Brasil depende da coragem de romper com paradigmas estabelecidos.

## 5 ABORDAGENS CRÍTICAS E INTERPRETATIVAS NA CONTABILIDADE

Baker e Bettner (1997) mencionam que a essência da contabilidade pode ser mais bem compreendida por meio do seu impacto nos indivíduos, organizações e sociedades. Em toda a sociedade, a sua influência permeia questões relativas à distribuição de riqueza, justiça social, ideologia política e degradação ambiental. Portanto, é importante que a pesquisa contábil faça uso de perspectivas interpretativas e críticas. Quase três décadas depois ainda se discute sobre a necessidade de abordar metodologias que foquem em métodos alternativos. Por quê?

Para responder esse questionamento, duas abordagens de pesquisa com postura epistemológica anti-positivista surgem: o interpretativista e a crítica (Mott e Sanches, 2017). Com visões subjetivas, os significados são construídos pela interação entre objeto e sujeito, uma ontologia construcionista (Martins, 2005). Segundo Gaffikin (2006), o paradigma interpretativista vê o conhecimento como uma construção social que evolui com base nas experiências humanas. Myers (2019) aponta que os pesquisadores interpretativistas focam em entender os significados no contexto específico do fenômeno estudado. Para Jamaluddin *et al.* (2023), a abordagem interpretativa é moldada por estudos históricos, literários e existenciais, onde o entendimento subjetivo dos indivíduos é considerado significativo. Nessa abordagem, reconhece-se a existência de múltiplas realidades, o que exige o uso de vários métodos para compreendê-las plenamente.

Segundo Dewi (2021) o paradigma interpretativo é um método de investigação que se baseia em dois pressupostos: a realidade social científica, que implica uma abordagem subjetiva da ciência, e a crença de que a sociedade é regulada ou ordenada. A tarefa dos cientistas consiste em compreender por que essa ordem da realidade ocorre. O Paradigma Interpretativo (Subjetivo - Regulação) descreve a estabilidade do comportamento a partir da perspectiva individual.

De acordo com Adil *et al.*, (2022) a visão interpretativa considera que a realidade não possui um único aspecto, mas sim múltiplos, o que torna seu estudo a partir de diferentes perspectivas. Em complemento, Denzin e Lincoln (2011) defende que a realidade é construída socialmente, o que significa que diferentes indivíduos e grupos podem ter diferentes interpretações do mesmo fenômeno. Isso se alinha com a ideia de que múltiplas realidades coexistem, e cada uma delas pode ser válida no seu próprio contexto. Como Hussey e Hussey (1997) argumentam, os valores do pesquisador desempenham um papel importante na determinação do que é considerado fato e como esses fatos são interpretados. Essa noção é central na abordagem interpretativa, pois reconhece que a neutralidade completa é impossível; a subjetividade e os preconceitos do pesquisador sempre influenciam a pesquisa (Pozzebon & Petrini; Gillani, 2021)

Sob a ótica da contabilidade, compreende que a prática contábil não é apenas técnicas neutras, mas também práticas sociais que refletem e influenciam valores culturais e sociais (Carnegie *et al.*, 2022). Por exemplo, a forma como diferentes culturas interpretam conceitos como “transparência” ou “responsabilidade” pode variar. Incorporar essas perspectivas pode enriquecer a forma como as práticas contábeis são compreendidas e assim aumentar a relevância da pesquisa contábil. Fundamentalmente, essa linha de investigação tem o potencial de realinhar a contabilidade com as ciências sociais. Ao explorar o papel da contabilidade, Lehman (2010) defende que a abordagem interpretativa é uma estratégia para desenvolver a contabilidade em um contexto social e aprimorando as estruturas teóricas.

A pesquisa interpretativa em contabilidade pode usar várias metodologias tais como etnografia, fenomenologia e hermenêutica. Por exemplo, a etnografia observa e interpreta comportamentos e interações sociais (Denzin & Lincoln, 2011). Os estudos de caso analisam exemplos, explorando as práticas contábeis em contextos específicos (Yin, 2018). A fenomenologia enfatiza nas experiências vividas e como são interpretadas (Moustakas, 1994). A análise narrativa envolve histórias sobre experiências contábeis para entender como significados são construídos (Riessman, 2008). A hermenêutica interpreta textos e símbolos, buscando entender seus significados (Ricoeur, 1981). A análise discursiva examina como a linguagem constrói significados, influenciando a prática contábil (Fairclough, 2003). Essas abordagens enriquecem a pesquisa interpretativa, proporcionando uma compreensão dos fenômenos contábeis.

De acordo com Myers (2019), o processo começa com a formulação de questões abertas, orientadas à compreensão dos significados e interpretações atribuídos pelos sujeitos envolvidos. Técnicas como entrevistas, estudos de caso ou etnografia são recomendadas pois permitem por meio das experiências vividas, compreender como as práticas contábeis são construídas, percebidas e vivenciadas em um contexto (Moustakas, 1994; Yin, 2018).

Após a coleta inicial de dados, o próximo passo envolve realizar uma análise e reflexiva, na qual os pesquisadores interpretam os dados qualitativos coletados, identificando padrões, categorias e significados. Riessman (2008) sugere que o uso da análise narrativa pode revelar como os indivíduos constroem significados por meio de histórias pessoais e profissionais, enquanto Ricoeur (1981) recomenda a hermenêutica para interpretar textos e símbolos presentes nas práticas contábeis. Durante essa fase analítica, é importante que o pesquisador reconheça suas crenças, valores e preconceitos, uma vez que a subjetividade está presente na construção e interpretação dos dados qualitativos (Hussey & Hussey, 1997; Denzin & Lincoln, 2011).

O paradigma crítico, como descrito por Myers (2019), compartilha aspectos com o interpretativista, mas assume que a capacidade dos pesquisadores de agir para mudar suas circunstâncias é limitada por domínios sociais, culturais ou políticos. Esse paradigma não só busca entender o contexto, como também desafia crenças e valores estabelecidos, propondo melhorias por meio da autorreflexão. Gaffikin (2006) destaca que, sem reflexão crítica sobre o que e como se conhece, as ações podem apenas reforçar a visão dominante da sociedade.

Conforme discutido por Bilhim e Gonçalves (2021) ser crítico implica adotar uma perspectiva epistemológica que desafia as normas estabelecidas. Pesquisadores que abraçam esse papel estão expostos aos mesmos sistemas de poder que tentam moldar o comportamento humano e construir suas percepções - exatamente os aspectos que eles se esforçam para expor e questionar (Gendron, 2018). O foco desta abordagem está nas desigualdades sociais, carregando consigo um compromisso político direcionado às transformações na sociedade. Contrariamente à visão de que a contabilidade é uma prática objetiva e imparcial.

Para tanto, a análise crítica do discurso proposta por Fairclough (2003) permite desvendar como as linguagens e as narrativas em contabilidade influenciam, reforçam ou desafiam estruturas sociais de poder. Além disso, os pesquisadores críticos são chamados não apenas a compreender o fenômeno, mas também a propor reflexões que possam provocar mudanças na sociedade (Lehman, 2010; Sauerbronn, Lima & Faria, 2023). Esse envolvimento inclui a formulação de recomendações para organizações e para educação contábil, sugerindo a incorporação de teorias críticas no ensino e estimulando uma formação que vá além das competências técnicas, desenvolvendo a criticidade dos futuros profissionais (Sauerbronn *et al.*, 2023).

Nesse aspecto, percebe-se que o desafio de uma pesquisa crítica em contabilidade envolve a necessidade de descolonizar corpos e mentes que foram submetidos a processos de subjetivação promovidos pela contabilidade positivista e pró-mercado (Sauerbronn, Lima e Faria, 2023). A descolonização surge do entendimento de que as metodologias e teorias tradicionais refletem e perpetuam estruturas de poder e dominação - Eurocentrismo, Hierarquização do Conhecimento, Linguagem e Discurso. No entanto, há também o risco de uma recolonização, onde se aceita passivamente a dominação de autores internacionais. O verdadeiro desafio está em reconhecer as epistemologias críticas como ferramentas para desconstruir o que é considerado certo, sem tratá-las como as únicas ou superiores para explicar os fenômenos (Sauerbronn *et al.*, 2023).

Assim, o debate sobre descolonização da pesquisa contábil não deve ser compreendido como a simples substituição de um paradigma dominante por outro, mas como a abertura para uma pluralidade epistemológica capaz de enriquecer o campo. Reconhecer os limites do positivismo e das abordagens tradicionais é um passo importante, mas igualmente essencial é evitar que as epistemologias críticas se transformem em novos instrumentos de exclusão. Torna-se necessário a promoção de um diálogo entre diferentes perspectivas, de modo a construir uma ciência contábil mais reflexiva, inclusiva e comprometida com a complexidade social que busca compreender.

## 6 CONCLUSÕES

O presente ensaio teórico buscou refletir sobre a perspectiva na qual a pesquisa contábil brasileira deve concentrar seus esforços para evoluir enquanto ciência, destacando a necessidade de uma abordagem mais holística e contextualizada. Inicialmente, abordou-se a visão de positivismo que moldou as práticas contábeis com sua ênfase na objetividade e na quantificação. No entanto, conforme discutido, essa abordagem tem suas limitações, especialmente na capacidade de capturar as complexidades sociais e culturais inerentes à prática contábil.

Seria equilibrado reconhecer que cada abordagem de pesquisa - seja ela quantitativa, qualitativa ou mista - traz suas próprias forças e limitações. Enquanto o positivismo, associado à pesquisa quantitativa, oferece uma estrutura rigorosa para a medição e análise de dados, ele pode, em algumas ocasiões, falhar em capturar a complexidade e a profundidade dos fenômenos sociais que são mais acessíveis por meio de métodos qualitativos.

Identificou-se, portanto, uma necessidade de integrar outras metodologias, incluindo abordagens críticas e interpretativas, tendo em vista que os métodos quantitativos podem reduzir a profundidade e a relevância das pesquisas contábeis. Além disso, a predominância do positivismo impede a inovação e a exploração de questões sociais que são fundamentais para uma compreensão completa da contabilidade.

O desenvolvimento metodológico na pesquisa contábil ao longo das últimas décadas foi caracterizado uma unicidade positivista. É importante para os pesquisadores de contabilidade ansiarem por paradigmas de pesquisa alternativos para fornecer diferentes perspectivas e manter a mente aberta sobre as reais contribuições sociais que a pesquisa contábil precisa fornecer aos usuários.

Adotar uma abordagem mista pode ser proveitoso, pois permite aos pesquisadores explorar de forma mais ampla as questões da pesquisa, combinando a objetividade e a capacidade de generalização dos métodos quantitativos com a riqueza de detalhes e o contexto fornecidos pelos métodos qualitativos. Essa combinação pode enriquecer a análise, permitindo uma compreensão mais holística e integrada dos fenômenos estudados.

No contexto brasileiro, o que se percebe é uma estagnação, atribuída à falta de formação de pesquisadores críticos e inovadores. Para superar esses desafios, é essencial promover uma agenda de pesquisa que inclua perspectivas interdisciplinares e metodologias variadas e integrar abordagens sociológicas e culturais. A renovação da pesquisa contábil no Brasil depende da coragem de romper com paradigmas e da disposição dos desafios atribuídos aqueles que fogem

do *mainstream*. Adotar uma postura inclusiva e pluralista permitirá que a contabilidade evolua como uma ciência sendo assim, capaz de responder aos desafios contemporâneos de maneira mais eficaz.

A pesquisa é um processo de descoberta intelectual, que tem o potencial de transformar nosso conhecimento e compreensão do mundo que nos rodeia” (Ryan, Scapens *et al.*, 2002, p. 7).

## REFERÊNCIAS

- Acharya, R. (2024). Examining interpretivism in social science research. *Education*. <https://www.skultech.com/examining-interpretivism-in-social-science-research/>
- Adil, M., Nagu, N., Rustam, A., Wahyuni, I., & Winarsih, E. (2022). Interpretive paradigm on development of science and accounting research. *International Journal of Humanities Education and Social Sciences (IJHES)*, 1(4), 297-302.
- Adorno, T. W. (1998). *Prismas: Crítica cultural e sociedade* (A. Wernet & J. M. B. de Almeida, Trans.). São Paulo: Ática.
- Alawattage, C., Graham, C., & Wickramasinghe, D. (2021). Advancing interdisciplinary and critical accounting research: Methodological considerations. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 34(1), 1–30. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2019-4313>
- Alharahsheh, H. H., & Pius, A. (2020). Uma revisão de paradigmas-chave: positivismo versus interpretativismo. *Revista Acadêmica Global de Humanidades e Ciências Sociais*, 2(3), 39–43.
- Anessi-Pessina, E., Caruana, J., Sicilia, M., & Steccolini, I. (2020). Heritage: The priceless hostage of accrual accounting. *International Journal of Public Sector Management*, 33(2/3), 285–306. <https://doi.org/10.1108/IJPSM-03-2019-0065>
- Araújo, J. G. N., de Matos, F. J. S., de Moura Soeiro, T., & Lagioia, U. C. T. (2023). Data validation and scientific assumption of impartiality in accounting by Horkheimer's *Verstand*. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 17, e2313. <https://doi.org/10.9771/rcufba.v17i0.2313>
- Assis, C. F., & Monteiro, R. (2023). Metodologias qualitativas e quadros de referência para a pesquisa em ciências humanas e sociais aplicadas. *Jures*, 16(29), 1–28.
- Avelar, E. A., de Pádua Ribeiro, L. M., Boina, T. M., Gomes, C. C., & de Oliveira Ferreira, C. (2020). A pesquisa qualitativa contábil no Brasil: Cenário de desafios e oportunidades frente ao predomínio positivista. *Revista Linceu On-Line*, 10(1), 113–137.
- Baker, C. R., & Bettner, M. S. (1997). Interpretive and critical research in accounting: A commentary on its absence from mainstream accounting research. *Critical Perspectives on Accounting*, 8(4), 293–310. <https://doi.org/10.1006/cpac.1996.0116>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159–178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Beaver, W. H. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6(3), 67–92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Bhattacharjee, A. (2012). *Social science research: Principles, methods, and practices* (2nd ed.). University of South Florida Scholar Commons. [https://scholarcommons.usf.edu/oa\\_textbooks/3](https://scholarcommons.usf.edu/oa_textbooks/3)
- Bibi, H., Khan, S., & Shabir, M. (2022). A critique of research paradigms and their implications for qualitative, quantitative and mixed research methods. *Webology*, 19(2). <https://doi.org/10.14704/WEB/V19I2/WEB19347>
- Bilhim, J. A. de F., & Gonçalves, A. de O. (2022). Abordagens epistemológicas e pluralismo na pesquisa em contabilidade: Para além do paradigma dominante. *Public Sciences & Policies*, 7(1), 59–75. <https://doi.org/10.33167/2184-0644.CPP2021.VVII.N1/pp.59-75>
- Bilhim, J., & Gonçalves, A. (2021). Epistemological approaches and pluralism in accounting research: Beyond the dominant paradigm. *Public Sciences & Policies*, 7(1), 59–75. <https://doi.org/10.33167/2184-0644.CPP2021.VVII.N1/pp.59-75>
- Bourdieu, P. (2007). *A economia das trocas simbólicas* (5ª ed.). São Paulo: Perspectiva.
- Brandão, A. R. P. (2011). A postura do positivismo com relação às ciências humanas. *Theoria: Revista Eletrônica de Filosofia*, 3(6), 80–105.
- Brentano, F. C., & Curvello, F. V. (2022). Auguste Comte e a filosofia positiva. *Revista de Filosofia Aurora*, 34(62), 359–389. <https://doi.org/10.7213/1980-5934.34.062.DS01>
- Breznau, N., Rinke, E. M., Wuttke, A., Nguyen, H. H., Adem, M., Adriaans, J., ... & Van Assche, J. (2022). Observing many researchers using the same data and hypothesis reveals a hidden universe of uncertainty. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 119(44), e2203150119. <https://doi.org/10.1073/pnas.2203150119>
- Buchweitz, M. J. R., Pereira, T. A., da Cruz, A. P. C., & Barbosa, M. A. G. (2019). Além de Watts e Zimmerman: A precursão da teoria positiva da contabilidade nos estudos de Dumarchey e a influência dos autores na literatura contábil permanente no Brasil. *Sinergia*, 23(1), 9–18. <https://doi.org/10.17648/sinergia-231-4179>
- Cahyono, S., & Daniel, D. R. (2023). The positivism paradigm in internal audit research: A perspective of contemporary accounting research. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 21(1), 69–79. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v21i1.15664>
- Cardoso, S. R. P. (2013). O positivismo de Auguste Comte e a sua influência na educação. In *Sociologia da Educação: debates clássicos na formação de professores* (p. 31).
- Carnegie, G. D., & Wolnizer, P. W. (1995). The financial value of cultural, heritage and scientific collections: An accounting fiction. *Australian Accounting Review*, 5(9), 31–47. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.1995.tb00187.x>

- Carnegie, G. D., Ferri, P., Parker, L. D., Sidaway, S. I., & Tsahuridu, E. E. (2022). Accounting as a technical, social and moral practice: The monetary valuation of public cultural, heritage and scientific collections in financial reporting. *Australian Accounting Review*, 32(4), 460–472. <https://doi.org/10.1111/auar.12358>
- Cazavechia, W. R. (2017). A evolução histórica e a religião da humanidade em Augusto Comte (1798–1857) [Trabalho de conclusão de curso, Centro Universitário de Maringá]. Repositório Institucional Unicesumar. <https://rdu.unicesumar.edu.br/bitstream/123456789/1640/1/epcc--79695.pdf>
- Chahed, Y., Charnock, R., Dahlström, S. D. R., Lennon, N. J., Palermo, T., Parisi, C., Pflueger, D., Sundström, A., Toh, D., & Yu, L. (2025). The value of research activities “other than” publishing articles: Reflections on an experimental workshop series. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 38(1), 90–114. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-05-2022-5818>
- Chua, W. F. (1986). Radical developments in accounting thought. *The Accounting Review*, 61(4), 601–632.
- Comte, A. (1978). *Curso de filosofia positiva*. In *Os pensadores*. São Paulo: Abril Cultural.
- Comte, A. (1983). *Discurso sobre o espírito positivo*. São Paulo: Abril Cultural.
- Costa, R. S. da, Farias, K. T. R., & Farias, M. R. S. (2024). Características epistemológicas da produção científica na linha de pesquisa contabilidade financeira. *Revista de Gestão e Secretariado*, 15(4), e3693. <https://doi.org/10.7769/gesec.v15i4.3693>
- Crivelente, M. R. (2024). *Análise dos modelos de avaliação da pesquisa científica, tecnológica e de inovação: institucionalização, pressupostos políticos e econômicos, fundamentos teórico-metodológicos, instrumentos, impactos sociais* [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo]. Universidade de São Paulo.
- Denzin, N. K., & Lincoln, Y. S. (Eds.). (2011). *The Sage handbook of qualitative research* (4th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Dewi, I. G. A. A. O. (2021). Understanding data collection methods in qualitative research: The perspective of interpretive accounting research. *Journal of Tourism Economics and Policy*, 1(1), 23–34.
- Domingues, I. (2004). *Epistemologia das ciências humanas: Positivismo e hermenêutica* (Vol. 1). São Paulo: Loyola.
- Efrag. (2021). *Accounting estimates and areas of judgement*. RSM UK.
- Everett, J., Neu, D., Rahaman, A. S., & Maharaj, G. (2015). Praxis, doxa and research methods: Reconsidering critical accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 32, 37–44. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2015.04.001>
- Fairclough, N. (2003). *Analyzing discourse: Textual analysis for social research*. London: Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203697078>
- França Lopes, I., Ferreira da Silva, L. R., & Martins Meurer, A. (2024). Revisão crítica da literatura de carreira em contabilidade no Brasil: Um diálogo construcionista. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 14(3), 47–66. <https://doi.org/10.18696/reunir.v14i3.1751>
- Frankel, R. M., & Cottingham, A. H. (2024). Making meaning matter: An editor's perspective on publishing qualitative research. *Journal of General Internal Medicine*, 39(2), 301–305. <https://doi.org/10.1007/s11606-023-08255-1>
- Gaffikin, M. (2006). *The critique of accounting theory* (Faculty of Business – Accounting & Finance Working Papers). University of Wollongong, Research Online. <http://ro.uow.edu.au/>
- Ghozali, I. (2004). Pergeseran paradigma akuntansi dari positivisme ke perspektif sosiologis dan implikasinya terhadap pendidikan akuntansi di Indonesia. *Jurnal Manajemen Akuntansi & Sistem Informasi MAKSI*, 7(1), 50–65.
- Gillani, D. (2021). A pesquisa qualitativa pode e “deve” ser isenta de valores? Compreendendo a disputa epistemológica entre positivistas e interpretativistas. *Journal of Political Studies*, 28, 181.
- Guthrie, J., Parker, L. D., Dumay, J., & Milne, M. J. (2019). What counts for quality in interdisciplinary accounting research in the next decade: A critical review and reflection. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(1), 2–25. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-01-2019-036>
- Hartmann, F. (2022). Accounting to legitimacy: The case of internally generated intangibles. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 18(3), 363–384. <https://doi.org/10.1108/JAOC-07-2021-0096>
- Homero Junior, P. F. (2017). Paradigma e ordem do discurso da pesquisa contábil brasileira. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10(1), 39–53.
- Homero Junior, P. F. (2021). Reflexões sobre a prática da pesquisa crítica em contabilidade no Brasil: Uma nota autobiográfica. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 15(2). <https://doi.org/10.17524/repec.v15i2.2823>
- Hopwood, A. G. (2002). Creating a new community: The establishment and development of the European Accounting Association. *European Accounting Review*, 11(1), 33–41. <https://doi.org/10.1080/09638180220124725>
- Hopwood, A. G. (2007). Whither accounting research? *The Accounting Review*, 82(5), 1365–1374. <https://doi.org/10.2308/accr.2007.82.5.1365>
- Horkheimer, M. (1972). Traditional and critical theory. In M. Horkheimer, *Critical theory: Selected essays* (pp. 188–243). New York: Herder and Herder.
- Houghton, T. (2011). Does positivism really “work” in the social sciences? *E-International Relations*, 1–4. <https://www.e-ir.info/2011/09/26/does-positivism-really-%E2%80%98work%E2%80%99-in-the-social-sciences/>
- Hussey, J., & Hussey, R. (1997). *Business research: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*. London: Macmillan.

- Iudicibus, S., Ribeiro Filho, J. F., Lopes, J. E. D. G., & Pederneiras, M. M. M. (2011). Uma reflexão sobre a contabilidade: Caminhando por trilhas da “teoria tradicional e teoria crítica”. *BASE: Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 8(4), 274–285. <https://doi.org/10.4013/base.2011.84.05>
- Jamaluddin, A., Ab Rahman, R., & Rahman, N. H. A. (2023). The whence and whither of interpretive management accounting research: A structured literature review. *Accounting and Finance Research*, 12(2), 1. <https://doi.org/10.5430/afr.v12n2p1>
- Jeanjean, T., & Ramirez, C. (2009). Back to the origins of positive theories: A contribution to an analysis of paradigm changes in accounting research. *Accounting in Europe*, 6(1), 107–126. <https://doi.org/10.1080/17449480902896421>
- Junjie, M., & Yingxin, M. (2022). The discussions of positivism and interpretivism. *Online Submission*, 4(1), 10–14.
- Kakkuri-Knuuttila, M. L., Lukka, K., & Kuorikoski, J. (2008). Straddling between paradigms: A naturalistic philosophical case study on interpretive research in management accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 33(2–3), 267–291. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.12.003>
- Kuhn, T. S. (1962). *The structure of scientific revolutions*. Chicago: University of Chicago Press.
- Lee, A. S. (1991). Integrating positivist and interpretive approaches to organizational research. *Organization Science*, 2(4), 342–365. <https://doi.org/10.1287/orsc.2.4.342>
- Lehman, G. (2010). Interpretive accounting research. *Accounting Forum*, 34(3–4), 231–235. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2010.09.004>
- Lourenço, R. L., & Sauerbronn, F. F. (2016). Revistando possibilidades epistemológicas em contabilidade gerencial: Em busca de contribuições de abordagens interpretativas e críticas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(28), 99–122. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n28p99>
- Lukka, K. (2010). The roles and effects of paradigms in accounting research. *Management Accounting Research*, 21(2), 110–115. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2010.02.002>
- Macagnan, C. B., da Silva Prado, A. G., & Ferreira, J. C. (2020). Método quantitativo à luz da perspectiva crítica em contabilidade. In *Congresso ANPCONT XIV*. Foz do Iguaçu, PR. [https://anpcont.org.br/pdf/2020\\_EPC424.pdf](https://anpcont.org.br/pdf/2020_EPC424.pdf)
- Magrini, V. O., da Silva, M. A., da Silva, S. M. C., & Soares, E. C. (2024). Barreiras e desafios paradigmáticos na contabilidade: Relatos de uma pesquisadora não mainstream. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 98–111. DOI: 10.14392/asaa.2024170105
- Major, M. J. (2017). O positivismo e a pesquisa “alternativa” em contabilidade. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 173–178. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201790330>
- Martins, E. (2005). Normativismo e/ou positivismo em contabilidade: Qual o futuro? *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(37), 3. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000100001>
- Medeiros, S. (2010). Bases epistemológicas do positivismo e do materialismo dialético: Notas para reflexão. *Itinerarius Reflectionis*, 6(2). <https://doi.org/10.5216/rir.v6i2.10087>
- Mohammed, M. M. (2024). *The importance of accounting information in management decision making process* (Master's thesis, Sakarya University). Sakarya University Institutional Repository. [https://enstituois.sakarya.edu.tr/TezDosyaları/1335\\_202412251345030491\\_TamMetin.pdf](https://enstituois.sakarya.edu.tr/TezDosyaları/1335_202412251345030491_TamMetin.pdf)
- Moustakas, C. (1994). *Phenomenological research methods*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Myers, M. D. (2019). *Qualitative research in business and management* (2nd ed.). London: Sage.
- Nascimento Silva, C., & da Costa, S. A. (2025). Há espaço para pesquisa qualitativa na contabilidade? Evidências a partir das teses brasileiras. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 24(1), 5. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=10290213>
- Nepomuceno Valerio, J. (2017). Teoria das contabilidades: Quo vadis? *Criterio Libre*, 15(27), 21–42. <https://doi.org/10.18041/1900-0642/criteriolibre.2017v15n27.1712>
- Nganga, C. S. N., Nova, S. P. D. C., de Lima, J. P. R., & da Silva, S. M. C. (2023). Publicar ou pesquisar? Reproduzir ou ensinar? Reflexões sobre as experiências de mulheres doutorandas em ciências contábeis. *Education Policy Analysis Archives*, 31, 1–24. <https://doi.org/10.14507/epaa.31.7377>
- Olivares, E. H. (2006). Observación, teorías y valores a la luz de la filosofía de Popper. *CIENCIA ergo-sum, Revista Científica Multidisciplinaria de Prospectiva*, 13(2), 200–210.
- Patrus, R., Dantas, D. C., & Shigaki, H. B. (2015). O produtivismo acadêmico e seus impactos na pós-graduação stricto sensu: Uma ameaça à solidariedade entre pares? *Cadernos EBAPE.BR*, 13(1), 1–18. <https://doi.org/10.1590/1679-39512015v13n1a004>
- Peng, S., & Shiyu, S. (2019). A comparative analysis on positivism and critical realism in accounting research. In *2019 4th International Conference on Social Sciences and Economic Development (ICSSSED 2019)* (pp. 212–216). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/icsssed-19.2019.41>
- Phoenix, C., Osborne, N. J., Redshaw, C., Moran, R., Stahl-Timmins, W., Depledge, M. H., & Wheeler, B. W. (2013). Paradigmatic approaches to studying environment and human health: (Forgotten) implications for interdisciplinary research. *Environmental Science & Policy*, 25, 218–228. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2012.10.015>
- Pickering, M. (2011). Auguste Comte. In G. Ritzer (Ed.), *The Wiley-Blackwell companion to major social theorists: Classical social theorists* (Vol. 1, pp. 30–60). Wiley-Blackwell.
- Pires da Silva, J., Niyama, J. K., & Noriller, R. M. (2018). Teoria da contabilidade: Reflexões sobre os 55 anos de positivismo. *Revista FSA*, 15(2), 27–47. <https://doi.org/10.12819/2018.15.2.2>

- Popper, K. (1982). *Conjecturas e refutações*. Brasília: Editora UnB.
- Pozzebon, M., & Petrini, M. (2013). Critérios para condução e avaliação de pesquisas qualitativas de natureza crítico-interpretativa. In M. M. Godoy & A. Bandeira-de-Mello (Orgs.), *Pesquisa qualitativa em administração: Fundamentos, métodos e usos no Brasil* (pp. 51–72). São Paulo: Saraiva.
- Prévost, J.-G., & Beaud, J.-P. (2012). *Statistics, public debate and the State, 1800–1945: A social, political and intellectual history of numbers*. London: Pickering & Chatto.
- Ramassa, P., Avallone, F., & Quagli, A. (2024). As pressões do “jogo editorial” podem afetar a escolha do tema de pesquisa? Uma pesquisa com pesquisadores europeus de contabilidade. *Journal of Management & Governance*, 28(2), 507–542. <https://doi.org/10.1007/s10997-023-09667-8>
- Richardson, A. J. (2015). Quantitative research and the critical accounting project. *Critical Perspectives on Accounting*, 32, 67–77. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.05.002>
- Ricoeur, P. (1981). *Hermeneutics and the human sciences: Essays on language, action and interpretation*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Riessman, C. K. (2008). *Narrative methods for the human sciences*. Thousand Oaks, CA: Sage.
- Ryan, B., Scapens, R. W., & Theobald, M. (2002). *Research method and methodology in finance and accounting* (2nd ed.). London: Thomson.
- Santos, L. M., Pelosi, E. M., & de Oliveira, B. C. S. C. M. (2012). Teoria da complexidade e as múltiplas abordagens para compreender a realidade social. *Serviço Social em Revista*, 14(2), 47–72. <https://doi.org/10.5433/1679-4842.2012v14n2p47>
- Santos, M. A. C., Dias, L. N. S., & Dantas, J. A. (2014). Teorias normativa e positiva da contabilidade. In J. K. Niyama (Org.), *Teoria avançada da contabilidade* (pp. 1–37). São Paulo: Atlas.
- Sauerbronn, F. F., Homero Junior, P. F., de Araujo, M. C., de Carvalho, T. F. M., & de Lima, J. P. R. (2023). Pesquisa crítica em contabilidade: Um campo de possibilidades. *Revista Mineira de Contabilidade*, 24(3), 4–11. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RM-C2023v24n3a01>
- Sayed, S., Cornacchione, E. B., Nunes, T., & de Souza, M. C. (2019). Análise dos estudos em história da contabilidade em teses e periódicos brasileiros (2000–2016). *ConTexto – Contabilidade em Texto*, 19(41), 35–53. <https://doi.org/10.21571/contextus.v19i41.1167>
- Scotland, J. (2012). Exploring the philosophical underpinnings of research: Relating ontology and epistemology to the methodology and methods of the scientific, interpretive, and critical research paradigms. *English Language Teaching*, 5(9), 9–16. <https://doi.org/10.5539/elt.v5n9p9>
- Silva, C. N., Rodrigues, L. L., & Niyama, J. K. (2023). Is there room for qualitative research in accounting? Evidence from Brazilian dissertations and theses. *Revista de Administração Contemporânea*, 27(3), e220153. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2023220153.en>
- Silva, J. P., Niyama, J. K., & Noriller, R. M. (2018). Teoria da contabilidade: Reflexões sobre os 55 anos de positivismo. *Revista FSA*, 15(2), 27–47. <https://doi.org/10.12819/2018.15.2.2>
- Somantri, E. D. (2013). Kritik terhadap paradigma positivisme. *Jurnal Wawasan Hukum*, 28, 622–633.
- Suyunus, M. (2012). Ketika paradigma positif mendampingi paradigma não positivo dalam riset akuntansi. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 16(4), 409. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2012.v16.i4.2333>
- Villiers, R. R. D., & Fouché, J. P. (2015). Philosophical paradigms and other underpinnings of the qualitative and quantitative research methods: An accounting education perspective. *Journal of Social Sciences*, 43(2), 125–142.
- Vogt, M., Silva, M. Z. D., & Valle, I. R. (2021). “Comendo pelas beiradas”: Vigilância epistemológica e a abordagem bourdieusiana no campo contábil. *Cadernos EBAPE.BR*, 19(1), 58–69. <https://doi.org/10.1590/1679-39512020v18n4a001>
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990). Positive accounting theory: A ten-year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131–156.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Wickramasinghe, D. (2011). Ontological dependency on epistemology strategy: Interpretive management accounting research revisited. In M. J. Epstein, J. Y. Lee, & M. J. Young (Eds.), *Review of management accounting research* (pp. 543–566). London: Palgrave Macmillan. [https://doi.org/10.1057/9780230353275\\_21](https://doi.org/10.1057/9780230353275_21)
- Yin, R. K. (2018). *Case study research and applications: Design and methods* (6th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Zyoud, M. M., Bsharat, T. R. K., & Dweikat, K. A. (2024). Quantitative research methods: Maximizing benefits, addressing limitations and advancing methodological frontiers. *ISRG Journal of Multidisciplinary Studies*, 2(4). <https://doi.org/10.5281/zenodo.10939470>

# O QUE O MERCADO PROCURA? COMPETÊNCIAS E HABILIDADES EXIGIDAS NAS VAGAS DE CONTROLLER PARA O TRABALHO REMOTO

## WHAT DOES THE MARKET SEEK? COMPETENCIES AND SKILLS REQUIRED IN CONTROLLER JOB POSTINGS FOR REMOTE WORK

O artigo foi aprovado e apresentado no 23º USP International Conference on Accounting, realizado de 26/07 a 28/07 de 2023, em São Paulo (SP).

### RESUMO

A presente pesquisa insere-se na discussão acerca do perfil requerido pelo mercado de trabalho brasileiro para o cargo de *controller* em ambiente remoto. Nesse sentido, o objetivo do estudo foi analisar as competências profissionais, bem como as habilidades sociais e pessoais exigidas nas vagas de *controller* divulgadas no Brasil para trabalho remoto. Para tanto, foram examinados anúncios de emprego publicados na plataforma LinkedIn, no período de 1º de junho a 1º de outubro de 2022, dos quais se identificaram 74 vagas compatíveis com o perfil investigado. Essas vagas foram submetidas à análise de redes de coocorrência, com base no coeficiente de Jaccard, o que permitiu mapear as habilidades, características e funções inerentes ao profissional de controladoria na modalidade de trabalho em questão. Os achados indicam que as principais funções atribuídas aos *controllers* relacionam-se ao gerenciamento, ao domínio das práticas de controladoria, à solução de problemas, à análise financeira e ao trabalho em equipe. No que se refere às competências e habilidades pessoais e profissionais, destacaram-se a comunicação, o diferencial competitivo entre os candidatos, as habilidades tecnológicas e o conhecimento adequado para solucionar problemas. Os resultados apontam para a necessidade de desenvolver características e atributos específicos dos profissionais da área, a fim de atender às demandas e à intensa competitividade do mercado, aumentando, consequentemente, as chances de empregabilidade.

**Palavras-Chave:** *Controller*, Perfil do *Controller*, Trabalho remoto.

### ABSTRACT

The present research is situated within the broader discussion on the profile required by the Brazilian labor market for the position of controller in a remote work environment. In this context, the objective of the study was to analyze the professional competencies, as well as the social and personal skills, demanded in remote-work controller positions advertised in Brazil. To this end, job postings published on the LinkedIn platform between June 1<sup>st</sup> and October 1<sup>st</sup>, 2022, were examined, resulting in the identification of 74 vacancies consistent with the profile under investigation. These vacancies were subjected to co-occurrence network analysis based on the Jaccard coefficient, which enabled the mapping of the skills, characteristics, and functions inherent to the controllership professional in the remote work modality. The findings indicate that the main functions assigned to controllers are related to management, mastery of controllership practices, problem-solving, financial analysis, and teamwork. Regarding personal and professional skills and competencies, communication abilities, competitive differentiation among candidates, technological skills, and adequate knowledge for effective problem-solving stood out. The results highlight the need to develop specific characteristics and attributes among professionals in this field in order to meet market demands and cope with the heightened competitiveness in the sector, thereby increasing their prospects for employability.

**Keywords:** Controller, Controller Profile, Remote Work.

### Tatiane Cheremeta

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG). E-mail: [tatianecheremeta@gmail.com](mailto:tatianecheremeta@gmail.com). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/1257933509711166>. ORCID iD: <https://orcid.org/0009-0004-5803-1931>

### Antonio Nadson Mascarenhas Souza

Professor Adjunto da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Professor Permanente do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Doutor e Mestre em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Bacharel em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário de Ciências e Empreendedorismo (UNIFACEMP). Especialista em Contabilidade Gerencial com ênfase em Controladoria pela Universidade Federal da Bahia (UFBA). E-mail: [nadson.mascarenhas@ufu.br](mailto:nadson.mascarenhas@ufu.br). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7266523300517199>. ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0001-7880-7531>.

### Alison Martins Meurer

Professor Permanente do Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Doutor em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Mestre em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Especialização em Avaliação do Ensino e da Aprendizagem da Universidade do Oeste Paulista (UNOESTE). Bacharel em Ciências Contábeis na Universidade Tecnológica Federal do Paraná (UTFPR). E-mail: [alisonmeurer@ufpr.br](mailto:alisonmeurer@ufpr.br). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4473556362665178>. ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-3704-933X>.

### Rayane Camila da Silva Sousa

Professora adjunta do Departamento de Administração da Universidade Tecnológica Federal do Paraná - UTFPR. Doutora em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná - UFPR. Mestre em Contabilidade pelo Programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Federal do Paraná - UFPR. Especialista em Contabilidade Tributária pelo Centro Universitário - Uninovafapi. Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Piauí - UFPI. E-mail: [rayanesousa@utfpr.edu.br](mailto:rayanesousa@utfpr.edu.br). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8604968465465986>. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7181-1607>

## 1. INTRODUÇÃO

A controladoria desenvolveu-se a partir dos preceitos básicos utilizados pelas primeiras escolas de pensamento da contabilidade, apresentando significativa evolução ao longo dos anos (Lunkes et al., 2009). Isso ocorreu porque o crescimento e a descentralização das organizações passaram a demandar maior controle das atividades desempenhadas nos diversos setores que compunham a empresa, a fim de enfrentar os problemas de comunicação interna e de coordenação frequentemente vivenciados (Souza, 2015).

Em razão do forte crescimento econômico e da necessidade de práticas de gestão mais eficientes e adequadas, a controladoria emergiu (Souza, 2015). Assim, ainda que sem definição precisa de sua área de atuação (Lunkes et al., 2013), a controladoria avançou e tornou-se uma função multidisciplinar, com foco na implementação e na transformação das estratégias em ações operacionais (Lunkes et al., 2009). Desse modo, diante do avanço da competitividade de mercado, intensificou-se a necessidade de profissionais capacitados para garantir o controle das organizações (Anagusko et al., 2020) e dos processos que compõem a gestão (Eleuterio, 2015).

A literatura descreve o *controller* como um profissional que ocupa posição estratégica e fundamental no âmbito empresarial (Siqueira & Soltelinho, 2001). Nesse contexto, o *controller*, ou profissional da controladoria, deve possuir um conjunto de competências profissionais e pessoais associadas ao bom desempenho de suas funções (Andriotti, 2016). Para Lizzio e Wilson (2014), competência é o conjunto de conhecimentos, habilidades e atitudes de um indivíduo, manifestado de diversas formas ao longo da vida; o ambiente de trabalho constitui um espaço propício para essa manifestação, dada a convivência com pessoas diferentes e situações desafiadoras. Habilidade, por sua vez, corresponde à capacidade de aplicar o conhecimento na execução de uma tarefa por meio de uma atitude programada ou proativa (European Commission, 2018). Segundo Fleury e Fleury (2001, p. 185), “um bom desempenho está fundamentado por habilidades, atitudes e conhecimentos, que decorrem da inteligência, da originalidade e do modo de ser de cada indivíduo”.

Diversos estudos têm sido desenvolvidos sobre a temática, buscando propiciar o acompanhamento contínuo das habilidades, atitudes e conhecimentos necessários a esse profissional. Por exemplo, Oro et al. (2009), Gomes et al. (2014), Callado e Amorim (2017), Fiirst et al. (2018) e Amorim et al. (2018) procuraram identificar as competências, habilidades e experiências necessárias ao perfil do *controller*. Ribeiro et al. (2008) observaram as funções desempenhadas pelo *controller*, acrescidas dos conhecimentos educacionais e de formação exigidos. Vogt et al. (2017), por sua vez, concentraram-se nas perspectivas salariais desses profissionais, enquanto Lima e Araújo (2020) e Souza et al. (2020) dedicaram-se a detectar as competências requeridas, atividades desempenhadas e predominância de perfil do profissional de controladoria, destacando a transição de *bean counters* para *business partners*, em comparação com outras regiões do mundo.

O contexto em que as funções dos *controllers* são exercidas também é transitório. O trabalho, assim como outros aspectos da realidade social, encontra-se em constante evolução e sofreu alterações ao longo do tempo devido à necessidade de adaptação às mudanças. Assim, deixou de ser realizado exclusivamente de forma manual e presencial, passando a incorporar práticas de trabalho remoto dependentes da tecnologia — modelo intensificado pela pandemia de COVID-19 (Bridi et al., 2020). Haubrich e Froehlich (2020) atribuem à pandemia inúmeras mudanças no contexto laboral, especialmente nas formas de trabalho e nas estratégias organizacionais. Adicionalmente, Campos e Bigarelli (2020) e Carmo (2020) relatam que a adoção do trabalho remoto foi impulsionada pelo isolamento social, configurando-se como alternativa para a continuidade das atividades organizacionais. O impedimento de deslocamento foi um dos fatores que levaram aproximadamente 46% das empresas brasileiras a aderirem ao trabalho remoto (Mello, 2020).

A temática do trabalho remoto foi abordada em pesquisas de Brik e Brik (2011), Costa (2013), Rafalski e Andrade (2015), Aderaldo et al. (2017) e Haubrich e Froehlich (2020), que analisaram as características e habilidades necessárias ao desempenho profissional nessa modalidade. Esses estudos concluíram que responsabilidade, proatividade, atenção, disciplina, comprometimento e organização figuram entre os principais atributos exigidos. A partir desses achados, direciona-se o olhar para o profissional *controller*, cuja área de atuação demanda dinamismo e inovação para atender às necessidades do mercado. Esse profissional tem papel fundamental no processo de tomada de decisões, contribuindo para aumentar as chances de sucesso organizacional (Correia & Ganzarolli, 2019).

Cabe destacar que a pandemia de COVID-19 impulsionou novas modalidades de trabalho que se mantiveram no período pós-pandêmico, como o trabalho totalmente remoto e o modelo híbrido: parte remota, parte presencial. Reconhecendo a relevância do tema, as constantes mudanças de mercado e a necessidade de profissionais de controladoria cada vez mais aptos e competentes, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: quais competências e habilidades profissionais, sociais e pessoais são exigidas nas vagas de *controller* divulgadas no Brasil para trabalho remoto? O objetivo consiste em analisar as competências profissionais e as habilidades sociais e pessoais requeridas em anúncios de vagas de *controller* voltadas ao trabalho remoto no país. Para isso, foram examinados anúncios de emprego publicados na rede social LinkedIn, reconhecida como a principal plataforma de *cunho* profissional.

A pesquisa se justifica por contribuir para a academia, ao fornecer uma base das habilidades, atitudes e conhecimentos exigidos do profissional, permitindo que estudantes orientem sua formação e ampliem suas chances de empregabilidade. Contribui também para a prática profissional, oferecendo subsídios para que profissionais já formados adequem-se às exigências do mercado, aprimorando seus currículos. De acordo com o Chartered Institute of Management Accountants (CIMA, 2019), profissionais de contabilidade precisam dominar habilidades pessoais e digitais; o documento reforça a importância da adaptação dos contadores gerenciais aos novos modelos de negócios. Assim, os

resultados desta pesquisa colaboram para a definição do perfil almejado nas vagas de contabilidade em modalidade remota, considerando que esse formato de trabalho se tornou realidade em diversos ambientes corporativos, incluindo a área de controladoria.

Este estudo avança em relação às pesquisas anteriores ao incorporar o contexto do trabalho remoto, diferenciando-se das análises de Brik e Brik (2011), Costa (2013), Rafalski e Andrade (2015), Aderaldo et al. (2017) e Haubrich e Froehlich (2020), que abordaram habilidades para o trabalho remoto, mas em outras áreas, a exemplo das empresas de tecnologia da informação. Em comparação a Ribeiro et al. (2008), Lima e Araújo (2020) e Souza et al. (2020), este estudo se aproxima ao investigar as funções desempenhadas pelo profissional; e, por fim, dialoga com o trabalho de Vogt et al. (2017) no tocante às perspectivas salariais, embora com foco na identificação de possíveis menções a esses aspectos nas vagas analisadas.

## 2. REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Competências e Habilidades do Profissional da Controladoria

A controladoria teve início em meados do século XX, período marcado pela demanda por profissionais com perfil mais técnico, responsáveis por atividades relacionadas às rotinas contábeis e financeiras. Posteriormente, após os anos 2000, as empresas passaram a requerer profissionais com perfil gerencial, que possuíssem conhecimentos em custos, planejamento e análises. Assim, percebe-se que o perfil desejado se alterou conforme as necessidades organizacionais (Fiirst et al., 2018). Nesse contexto, destaca-se a importância da figura do *controller*, considerado peça fundamental na gestão das organizações (Lavarda et al., 2020) e no processo de tomada de decisões (Santos et al., 2021).

Dada a relevância do *controller* nas empresas, Callado e Amorim (2017) discorrem sobre as atividades por ele desempenhadas, enfatizando sua atuação voltada à área de negócios, abrangendo enfoques técnicos e sociais. Em consonância, Szukits (2019) argumenta que o *controller* deixou de ser um simples fornecedor de dados para tornar-se um profissional envolvido nos processos e nos negócios, somando essas atribuições às funções que já desempenhava, além de sua significativa participação nas tomadas de decisão organizacionais (Arenales, 2016; Graham et al., 2012).

Quanto à figura do *controller*, Fernandes e Galvão (2016) afirmam tratar-se de um profissional capaz de implantar instrumentos que possibilitem uma boa administração, como orçamento, custos e contabilidade, e de interpretá-los adequadamente. Richartz et al. (2012), ao relacionarem o conteúdo ministrado nas disciplinas de controladoria das universidades federais brasileiras com as exigências do mercado, observaram que a contratação desse profissional ocorre pela necessidade de coordenação das atividades empresariais, cabendo ao *controller* assumir tais funções. Nesse sentido, suas atribuições têm se alterado constantemente, pois abrangem a geração de valor no contexto organizacional (Lavarda et al., 2020).

As funções do *controller* também variam conforme o porte da empresa. Oro et al. (2009), ao analisarem 373 anúncios de emprego em três sites de seleção e recrutamento (Catho, Manager e Michael Page), constataram que empresas de pequeno porte tendem a buscar profissionais para atuação em nível operacional, enquanto empresas de grande porte demandam atuação em nível estratégico. Entre as competências comuns requeridas nos âmbitos operacional, gerencial e estratégico destacam-se o conhecimento em contabilidade societária/financeira, domínio dos princípios contábeis americanos (US GAAP) e fluência em Língua Inglesa.

Pires et al. (2010) analisaram os conhecimentos, habilidades e atitudes requeridos dos profissionais contábeis da Região Metropolitana de Porto Alegre sob a perspectiva de nove instituições de ensino. Os autores verificaram que um profissional é composto por competências que ultrapassam os conhecimentos técnicos, buscando identificar se a formação acadêmica oferecida corresponde às competências exigidas no mercado de trabalho. Os resultados indicaram aderência relativa entre as demandas do mercado e o desenvolvimento das competências nas grades curriculares.

Gomes et al. (2014), ao analisarem o perfil do profissional de controladoria solicitado por empresas brasileiras com base em anúncios das plataformas Hays Brasil, Case Consulting, Catho, Michael Page e Manager, identificaram que o curso de Ciências Contábeis continua sendo o mais requisitado, embora também sejam aceitos profissionais formados em Administração, Economia, Engenharia ou Direito. Constataram, ainda, que o perfil requerido evoluiu ao longo do tempo, deixando de ser exclusivamente contábil. Contudo, conhecimentos em Excel, sistemas integrados, IFRS e US GAAP permanecem essenciais, além de habilidades como liderança, proatividade e capacidade analítica.

Callado e Amorim (2017) também investigaram o perfil do *controller* quanto às funções, habilidades, conhecimentos e atitudes requeridas para atender às exigências do mercado. Os autores identificaram 13 competências de negócios, 18 competências sociais e 30 competências técnicas, totalizando 61 exigências. Essas competências demonstram que o profissional de controladoria necessita de habilidades amplas, como capacidade de autocritica, liderança, previsão e solução de problemas, pensamento e ação estratégicos, tomada de decisão, proatividade, boa comunicação, flexibilidade e domínio da área contábil. Sua atuação serve de base para decisões operacionais, gerenciais e estratégicas, ao fornecer informações ágeis, atuais e confiáveis à administração.

O perfil desejado do *controller* também foi estudado por Fiirst et al. (2018), com base em anúncios publicados no jornal O Estado de São Paulo. As principais habilidades destacadas foram liderança, experiência e formação profissional em Contabilidade, Economia, Administração ou Engenharia além da fluência no idioma Inglês, requisito presente desde a década de 1970.

Lima e Araujo (2020) analisaram o perfil do *controller*, identificando competências essenciais, experiências que contribuem para seu desenvolvimento e a relação entre trajetória acadêmica e atuação profissional. A pesquisa, realizada por meio de questionário aplicado a 208 participantes, observou predominância de respondentes do sexo masculino, graduados em Contabilidade ou Administração, com domínio de língua estrangeira e competências como capacidade analítica, domínio de contabilidade e finanças, trabalho em equipe, visão estratégica e planejamento. Identificou-se correlação significativa entre profissionais formados em Administração atuando em empresas de grande porte e profissionais com experiência em auditoria trabalhando em empresas de pequeno porte. Experiências em contabilidade, auditoria, finanças, custos e planejamento foram especialmente valorizadas.

Souza et al. (2020) também conduziram pesquisa sob três enfoques, um deles voltado à identificação das atividades desempenhadas pelo profissional de controladoria e do perfil exigido. Identificou-se que as principais atividades dos *controllers* foram análise de dados e relatórios financeiros, escrituração, monitoramento fiscal e controle de desempenho gerencial. Constatou-se, ainda, a predominância dos perfis *bean counter* (74,5%) e *business partner* (25,5%). A maioria dos respondentes era do sexo masculino e possuía, em média, 6,8 anos de experiência na área.

Meurer e Voese (2020) elaboraram estudo com o objetivo de analisar o perfil requerido pelo mercado para profissionais contábeis da área de custos, com base nas diretrizes da International Federation of Accountants (IFAC). Os resultados revelaram alinhamento entre as competências exigidas nas vagas e as orientações da IFAC, destacando-se habilidades sociais, visão analítica e crítica, além de conhecimentos em outras áreas.

Por fim, Amorim et al. (2018) investigaram as principais competências exigidas do *controller* no desempenho de suas funções, abrangendo competências sociais e de negócios no contexto brasileiro. O estudo, realizado com empresas da cidade de Recife, identificou competências como capacidade de comunicação e redação clara, trabalho em equipe, postura profissional, autoconfiança, tomada de decisão imparcial e pensamento estratégico. Além disso, ressaltou-se a ampliação das atividades desempenhadas pelo profissional, que passou a fornecer suporte à alta administração por meio do gerenciamento de indicadores de desempenho e da assessoria à cúpula organizacional.

A partir dos estudos analisados, observa-se que o *controller* é um profissional que deve apresentar habilidades como liderança, proatividade e capacidade de trabalhar em equipe, além de possuir conhecimentos em sistemas, princípios contábeis e domínio de língua estrangeira, preferencialmente a inglesa.

## 2.2 Trabalho Remoto

O trabalho remoto pode ser conceituado como “um tipo de organização do trabalho individual que é realizado pela pessoa em sua própria residência” (Pires et al., 2020, p. 5), sendo que sua introdução no Brasil teve origem em empresas multinacionais (Gatti et al., 2018). Embora autores como Rafalski e Andrade (2015) definam o trabalho remoto como uma atividade temporária e desqualificada, pesquisadores como Gatti et al. (2018) destacam a popularização e o crescimento dessa modalidade tanto no Brasil quanto no mundo, deixando de ser apenas uma tendência para assumir o papel de realidade nos ambientes organizacionais.

Na percepção de Taschetto e Froehlich (2019), o trabalho remoto decorre das evoluções iniciadas após a década de 2000, especialmente das relacionadas ao avanço da internet, que proporcionaram mais flexibilidade e uma nova forma de trabalhar, distinta dos modelos convencionais. Essas mudanças trouxeram mais autonomia, oportunidades e flexibilidade aos trabalhadores. O trabalho remoto pode representar aumento de produtividade, melhor gerenciamento do tempo para elaboração de relatórios e planos de ação, além de contribuir para melhor planejamento, redução de estresse, diminuição de despesas e melhoria na qualidade de vida (Bellini et al., 2011). Contudo, exige maior grau de concentração (Boonen, 2002). De acordo com Costa (2013), indivíduos que atuam nessa modalidade necessitam de atributos como disciplina, autonomia, proatividade e confiabilidade, além de concentração e organização (Brik & Brik, 2011).

Haubrich e Froehlich (2020), ao analisarem empresas de tecnologia da informação, investigaram os requisitos para a contratação de profissionais para trabalho remoto. Concluíram que o candidato, além de possuir computador com acesso à internet, deve demonstrar características como disciplina, foco, concentração, comprometimento e organização. Identificou-se que a falta de comprometimento, a indisciplina e a ausência de contato com outros colaboradores podem constituir desafios para a adoção dessa modalidade de trabalho.

Nessa mesma linha, Burns e Scapens (2000) apontam que a evolução da competitividade dos mercados, das novas práticas de gestão e dos avanços da tecnologia da informação influenciam a necessidade de mudanças nas organizações. De forma complementar, Basso e Júnior (2018) destacam a evolução da sociedade, na qual o trabalho passou de predominantemente manual para majoritariamente intelectual.

Barros e Silva (2010) observaram que, embora o trabalho remoto reduza custos de locomoção, ele pode gerar outros gastos que devem ser considerados, como o consumo de energia elétrica, a necessidade de mobiliário adequado, a aquisição de materiais de expediente, entre outros. Além disso, as metas de produtividade no trabalho remoto tendem a ser mais rigorosas do que no modelo tradicional. Esses resultados dialogam com achados anteriores, como os de Nilles (1996) e Mann et al. (2000), que identificaram o custo como vantagem — pelo fim das despesas com deslocamento — e também como desvantagem, pelo aumento das despesas domiciliares.

Rafalski e Andrade (2015) buscaram identificar aspectos de trabalho e variáveis psicossociais de profissionais que trabalham ou já trabalharam remotamente. Os autores concluíram que, para inserção nessa modalidade, além de apoio

organizacional, o indivíduo deve apresentar atenção, resistência à frustração e automotivação. Já Aderaldo et al. (2017), ao pesquisarem aspectos críticos do teletrabalho em uma companhia multinacional, por meio de entrevistas com estagiários, verificaram que essa modalidade pode estimular competências individuais como amadurecimento profissional, responsabilidade, agilidade e proatividade.

Tais estudos demonstram que o trabalho remoto apresenta vantagens e desvantagens em sua adoção: ao mesmo tempo que reduz gastos com locomoção, aumenta os custos domiciliares; além disso, exige maior concentração e comprometimento por parte do profissional, tornando-se um desafio tanto para trabalhadores quanto para organizações.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo possui natureza descritiva, com abordagem qualitativa. A coleta de dados ocorreu por meio da análise de vagas de emprego destinadas a profissionais conhecidos como *controllers* para atuação em regime de trabalho remoto. Tais dados foram mapeados na plataforma LinkedIn, escolhida por sua ampla base de usuários e por seu caráter voltado a conexões profissionais, tornando-se um importante instrumento de divulgação de oportunidades de trabalho. A plataforma reúne mais de 850 milhões de usuários distribuídos em cerca de 200 países, abrangendo diversas áreas e empresas (LinkedIn, 2022). O uso de plataformas de oferta de trabalho para averiguar perfis profissionais é observado em estudos nacionais e internacionais, como os de Tan e Laswad (2018) e Meurer e Voese (2020), os quais selecionam as plataformas conforme a popularidade nos países investigados.

A coleta de dados compreendeu o período de 1º de junho de 2022 a 1º de outubro de 2022. As buscas por novas vagas foram realizadas semanalmente, sendo finalizadas com base no critério de saturação, isto é, quando as vagas passaram a se repetir na plataforma, não havendo novas divulgações. Como filtros, utilizou-se a palavra “*controller*”, a localização “Brasil” e, no campo referente ao formato de trabalho, a opção “remoto”. O termo *controller* foi escolhido por ser amplamente utilizado nas vagas da área de controladoria e por envolver habilidades e competências específicas. Optou-se pelo trabalho remoto por representar, ainda que inicialmente em virtude do contexto pandêmico, uma das principais alternativas de organização do trabalho e por seguir sendo adotado por diversas empresas.

A partir da busca realizada em âmbito nacional, foram encontrados 98 anúncios que se enquadravam nos filtros selecionados (“*controller*”, “Brasil”, “remoto”). Contudo, foi necessário descartar 24 vagas, pois não atendiam aos conceitos e preceitos relacionados ao profissional de controladoria, direcionando-se majoritariamente às áreas de tecnologia da informação e desenvolvimento de sistemas de software. Ao final, foram analisadas 74 vagas que atendiam integralmente aos critérios estabelecidos pelos pesquisadores.

Para cada vaga, os dados foram tabulados em planilha eletrônica e analisados com o auxílio do software KH Coder 3®. Foram elaboradas redes de coocorrência a partir do coeficiente de Jaccard, o qual possibilita “uma análise adequada em abordagens de correlação não paramétrica em que elementos de diferentes conjuntos são comparados” (Palfi & Bota-Avram, 2009, p. 1094). O coeficiente apresenta variação entre 0 e 1, sendo que valores mais elevados indicam maior similaridade entre os dados. Assim, foi possível identificar a frequência de repetição de determinados elementos nos anúncios, tais como características de perfil profissional, experiências, funções a serem desempenhadas, entre outros.

Com isso, buscou-se delinear o perfil requerido do profissional de controladoria para atuação em trabalho remoto, considerando o atual cenário de mercado. Os autores utilizaram como referência o estudo de Tan e Laswad (2018), no qual os pesquisadores realizam a extração literal do texto das vagas e, posteriormente, selecionam as habilidades e competências mais recorrentes. O software KH Coder 3® auxiliou nesse processo de identificação e organização dos dados.

### 4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A seguir, são apresentados os achados da pesquisa, considerando as vagas de trabalho para *controller* analisadas. Na Tabela 1, encontram-se informações referentes ao porte das empresas e à faixa salarial divulgada nas vagas de emprego.

**Tabela 1 - Características das vagas analisadas**

Porte			
Microempresa – Até 9 funcionários	4	Média – Entre 50 e 99 funcionários	5
Pequena – Entre 10 e 49 Funcionários	5	Grande – Acima de 100 funcionários	60
Faixa Salarial			
Acima de R\$ 4.000,00	1	Não cita	72
Salário a combinar	1		

Nota: As características de porte da empresa têm base na classificação do Sebrae e Dieese (2013, p. 17).

Fonte: Elaborado pelos Autores.

A maior parte dos anúncios foi realizada por grandes empresas, as quais possuem mais de 100 funcionários. No que diz respeito à remuneração, 97,30% das vagas ofertadas não divulgaram essa informação, o que, segundo Simon et al. (2013, p. 60), “pode influenciar na dificuldade e na demora para se encontrar um profissional ao se divulgar uma vaga”. Quando comparados ao estudo de Vogt et al. (2017), os resultados não se assemelham, uma vez que, na presente pesquisa, a divulgação de elementos relacionados à remuneração é praticamente inexistente.

Na Tabela 2, são apresentadas informações referentes à experiência profissional, ao conhecimento do Pacote Office, aos idiomas, a outros conhecimentos prévios e às demais qualificações e/ou exigências listadas nos anúncios.

**Tabela 2 - Experiência, Conhecimentos e Idioma**

Experiência Profissional		Conhecimento Pacote Office	
Experiência na área	49	Excel	20
Não requer/não cita experiência	25	Power Point	3
		Não cita	33
Idioma		Outros Conhecimentos Prévios	
Inglês avançado	32	IFRS	11
Inglês intermediário	7	GAAP	10
Espanhol avançado	8	ERP	5
Espanhol intermediário	3	SaaS	5
Outros	8	Big Four	7
Não requisitado	33		
Outras Qualificações/Exigências			
Possuir CPA	8	CRC ativo	8

Nota: Alguns requisitos podem se repetir nas vagas.

Legenda: IFRS = *International Financial Reporting Standards*; GAAP = *Generally Accepted Accounting Principle*; ERP = *Enterprise Resource Planning*; SaaS = *Software as a Service*.

Fonte: Elaborado pelos Autores

Possuir experiência na área apresenta-se como um requisito fundamental nas oportunidades analisadas, visto que quase 50% das vagas a exigem. Em relação aos idiomas, observa-se a solicitação de Inglês avançado, seguida do Espanhol. Quanto aos conhecimentos do Pacote Office, destaca-se a exigência do Excel, importante ferramenta no cotidiano desse profissional. Outros conhecimentos apareceram de forma mais pontual nos anúncios, como IFRS, GAAP, ERP, SaaS e interação com empresas de auditoria Big Four. Também foram mencionadas certificações como CPA e CRC ativo. Identificam-se semelhanças com os estudos de Oro et al. (2009) e Gomes et al. (2014) quanto à exigência do domínio dos princípios contábeis americanos, dos sistemas integrados, do IFRS e da fluência em inglês.

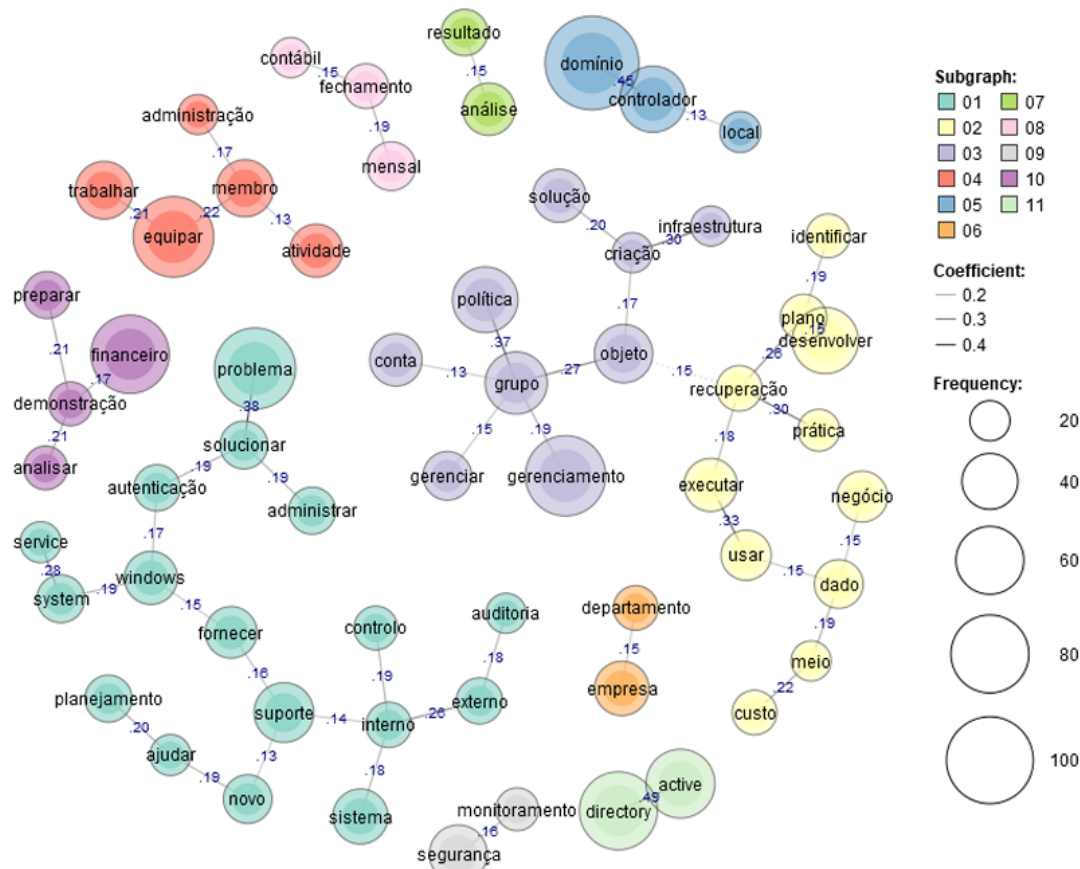
Com o objetivo de identificar as principais funções desempenhadas pelo profissional de controladoria em regime de trabalho remoto, elaborou-se a rede de coocorrência apresentada na Figura 1. Os subgráficos representam comunidades formadas por agrupamentos de termos com maior similaridade.

No subgráfico 1, observam-se funções relacionadas à administração e à solução de problemas, evidenciadas pela ligação entre os termos “solucionar” e “problemas” ( $J = 0,38$ ). No segundo subgráfico, ocorre a associação entre “usar” e “executar” ( $J = 0,33$ ), bem como entre “plano” e “recuperação” ( $J = 0,28$ ), indicando funções vinculadas ao desenvolvimento e à execução de planos. O subgráfico 3 remete a funções de criação, desenvolvimento e execução em grupo, representadas pela conexão entre “política” e “grupo” ( $J = 0,37$ ). No subgráfico 4, há associação entre “trabalhar” e “equipe” ( $J = 0,21$ ), reforçando a importância do trabalho coletivo, enquanto o subgráfico 5 refere-se ao domínio da área de controladoria, com a ligação entre “domínio” e “controlador” ( $J = 0,45$ ). O subgráfico 6 evidencia a relação entre “departamento” e “empresa” ( $J = 0,15$ ).

O subgráfico 7 conecta “análise” e “resultado” ( $J = 0,15$ ), indicando atividades da esfera financeira. O oitavo subgráfico relaciona-se à área contábil, dada a interligação entre “fechamento” e “mensal” ( $J = 0,19$ ). O nono subgráfico é marcado por ações de “segurança” e “monitoramento” ( $J = 0,16$ ). O décimo subgráfico, assim como o sétimo, também se vincula à área financeira, conectando “analisar”, “preparar” e “demonstração” ( $J = 0,21$ ). Por fim, o último subgráfico diz respeito ao serviço de diretório, representado pelo domínio do Windows Active Directory ( $J = 0,49$ ).

A Figura 1 sintetiza, portanto, as principais funções requeridas nas vagas de *controller* analisadas.

Figura 1 - Rede de coocorrência entre as funções a serem desempenhadas

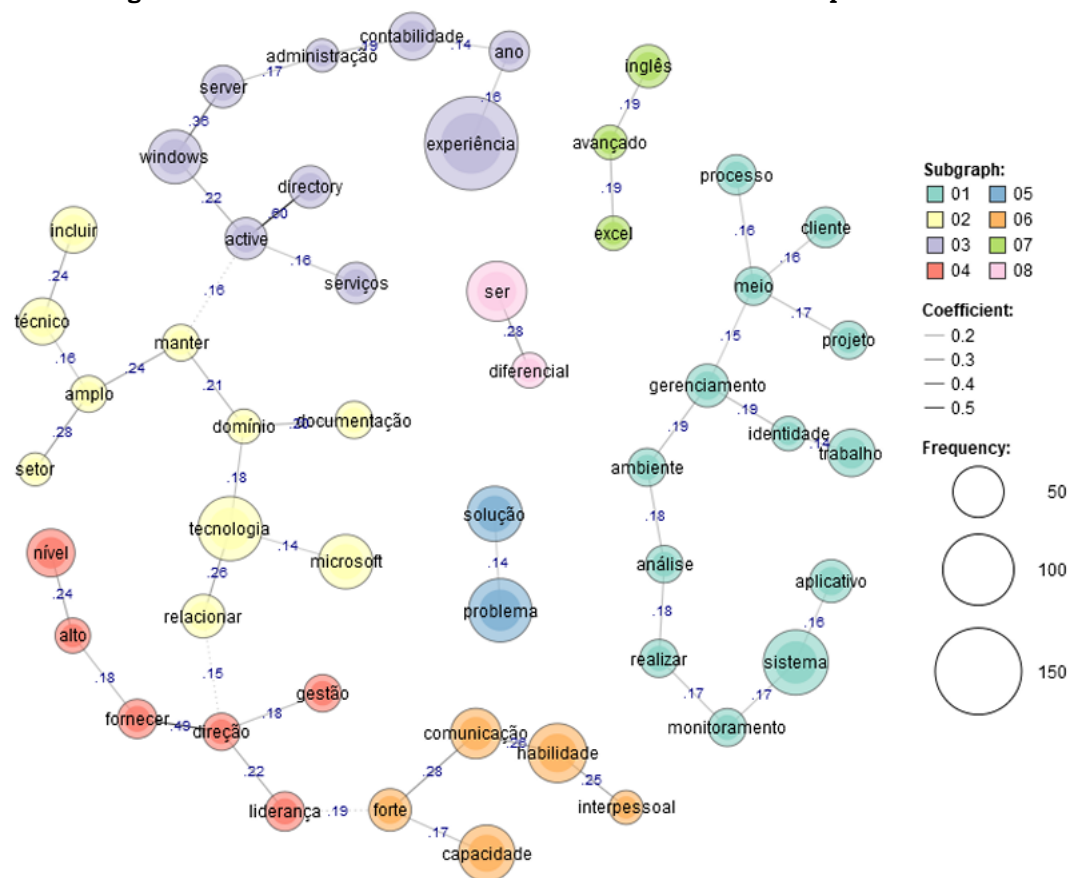


Legenda: Subgraph = subgráfico; Coefficient = coeficiente; Frequency = frequência.  
 Fonte: Elaborados pelos Autores

Observa-se, pela frequência das palavras, que as principais funções a serem desempenhadas pelo *controller* em trabalho remoto estão relacionadas ao gerenciamento, ao domínio da controladoria, à solução de problemas e à análise financeira. Comparando tais achados ao estudo de Ribeiro et al. (2008), nota-se que esses autores identificaram como principais funções aquelas vinculadas aos controles internos, à elaboração de relatórios, à responsabilidade pelas demonstrações contábeis e às atividades da área fiscal. Em comparação aos resultados de Lima e Araujo (2020), esta pesquisa apresenta similaridades no que se refere ao domínio da área contábil, estando também alinhada ao documento CIMA (2019), que aborda as funções atribuídas ao profissional da área gerencial. Do mesmo modo, os achados se assemelham aos de Souza et al. (2020), especialmente no tocante às funções relacionadas à análise de relatórios financeiros, ao monitoramento e ao controle gerencial.

Considerando as principais funções a serem desempenhadas pelo profissional, a Figura 2 apresenta os subgráficos da rede de coocorrência que evidenciam as principais habilidades técnicas e profissionais atribuídas ao *controller* em regime de trabalho remoto, de modo que este possa atender às demandas do mercado.

Figura 2 - Rede de coocorrência entre as habilidades técnicas e profissionais



Legenda: Subgraph = subgráfico; Coefficient = coeficiente; Frequency = frequência.

Fonte: Elaborado pelos Autores

As habilidades profissionais estão relacionadas ao comportamento do *controller* em seu ambiente de trabalho, sendo que competências em liderança, gerenciamento e comunicação configuram requisitos essenciais para a ocupação da vaga. Por sua vez, as habilidades técnicas referem-se a atributos de formação universitária e complementar, considerados requisitos básicos para a investidura no cargo.

No primeiro subgráfico, destacam-se habilidades de gerenciamento, abrangendo administração do tempo, de projetos e de problemas, variando conforme as características do ambiente em que o profissional atua. O subgráfico 2 evidencia competências relacionadas ao domínio e ao relacionamento com meios eletrônicos e tecnológicos, representadas pela aglutinação de “relacionar” e “tecnologia” ( $J = 0,26$ ). Nesta mesma linha, o terceiro subgráfico também se vincula à tecnologia, acrescentando experiência nas áreas de ensino de contabilidade e administração.

O subgráfico 4 evidencia a associação entre habilidades de liderança e de orientação, enquanto o quinto subgráfico relaciona-se à capacidade de solucionar problemas, representada por “solução” e “problemas” ( $J = 0,14$ ). No sexto subgráfico, observa-se a habilidade de comunicação, expressa por “forte”, “habilidade” e “comunicação” ( $J = 0,28$ ), que se refere à capacidade do *controller* de se comunicar efetivamente com a equipe, clientes e demais stakeholders da empresa. Por fim, o sétimo subgráfico evidencia a necessidade de habilidades avançadas, como fluência em inglês e domínio de ferramentas de trabalho, especialmente o Excel, competências que se destacam como diferenciais valorizados pelos recrutadores. Resultados similares foram observados por Meurer e Voese (2020), que, ao analisar redes de coocorrência para o perfil de profissionais contábeis da área de custos segundo as diretrizes da IFAC, identificaram a relevância de experiências anteriores, domínio tecnológico e conhecimento do idioma inglês.

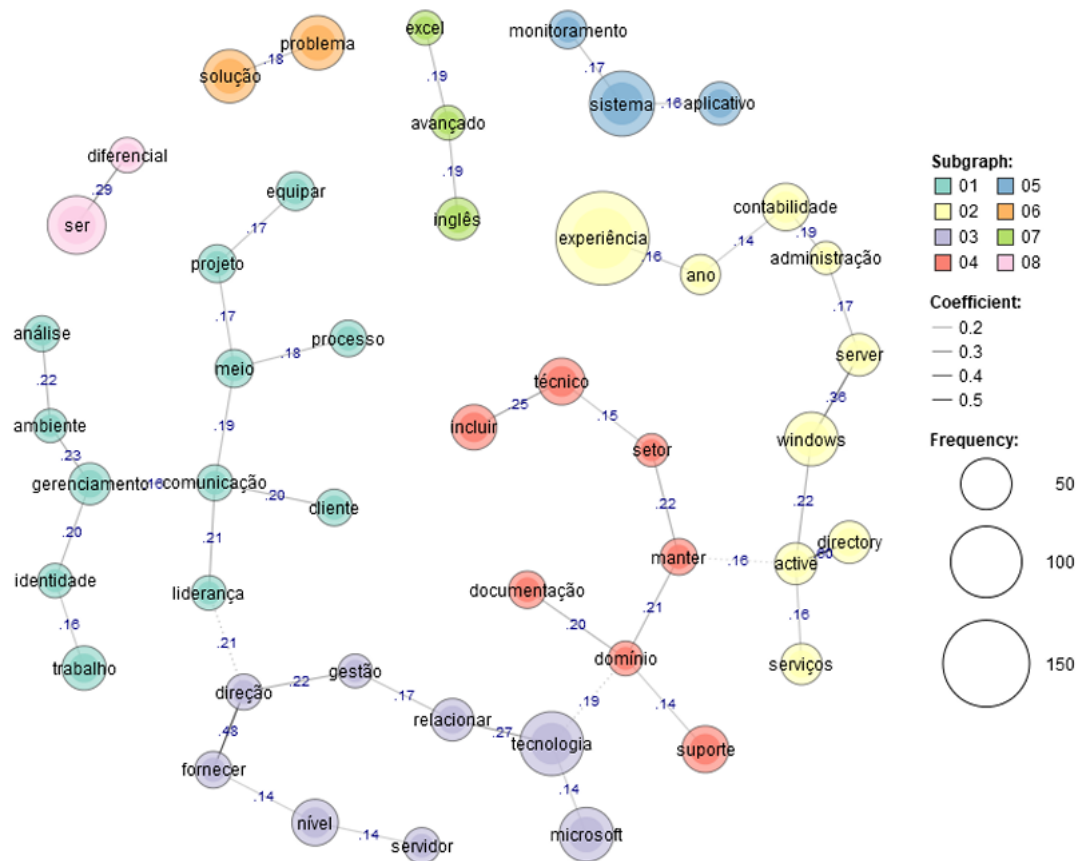
A análise da rede de coocorrência como um todo indica que o perfil de *controller* em trabalho remoto valoriza mais as habilidades profissionais, adquiridas e desenvolvidas ao longo da prática de trabalho, do que as habilidades pessoais, inerentes a cada indivíduo. Entre as habilidades mais frequentes, destacam-se as interpessoais, como boa comunicação, enquanto, no âmbito profissional, sobressaem competências ligadas ao domínio tecnológico e à capacidade de solucionar problemas.

O estudo de Callado e Amorim (2017) ressaltou a multidisciplinaridade das competências do *controller*, evidenciando que suas habilidades abrangem diversas áreas. Esses achados convergem com os de Fiirst et al. (2018), segundo os

quais o profissional deve possuir competências em liderança, experiência prévia e formação em áreas como contabilidade, economia, administração ou engenharia. Entretanto, diferentemente da pesquisa de Fiirst et al. (2018), os resultados da presente investigação destacam a predominância da formação em contabilidade e/ou administração como requisito mais frequente.

A Figura 3 apresenta a rede de coocorrência das habilidades profissionais requeridas ao *controller* na modalidade de trabalho remoto analisada nesta pesquisa, detalhando e desmembrando cada uma das competências identificadas.

**Figura 3 - Rede de coocorrência entre as habilidades profissionais**



Legenda: Subgraph = subgráfico; Coefficient = coeficiente; Frequency = frequência.

Fonte: Elaborado pelos Autores

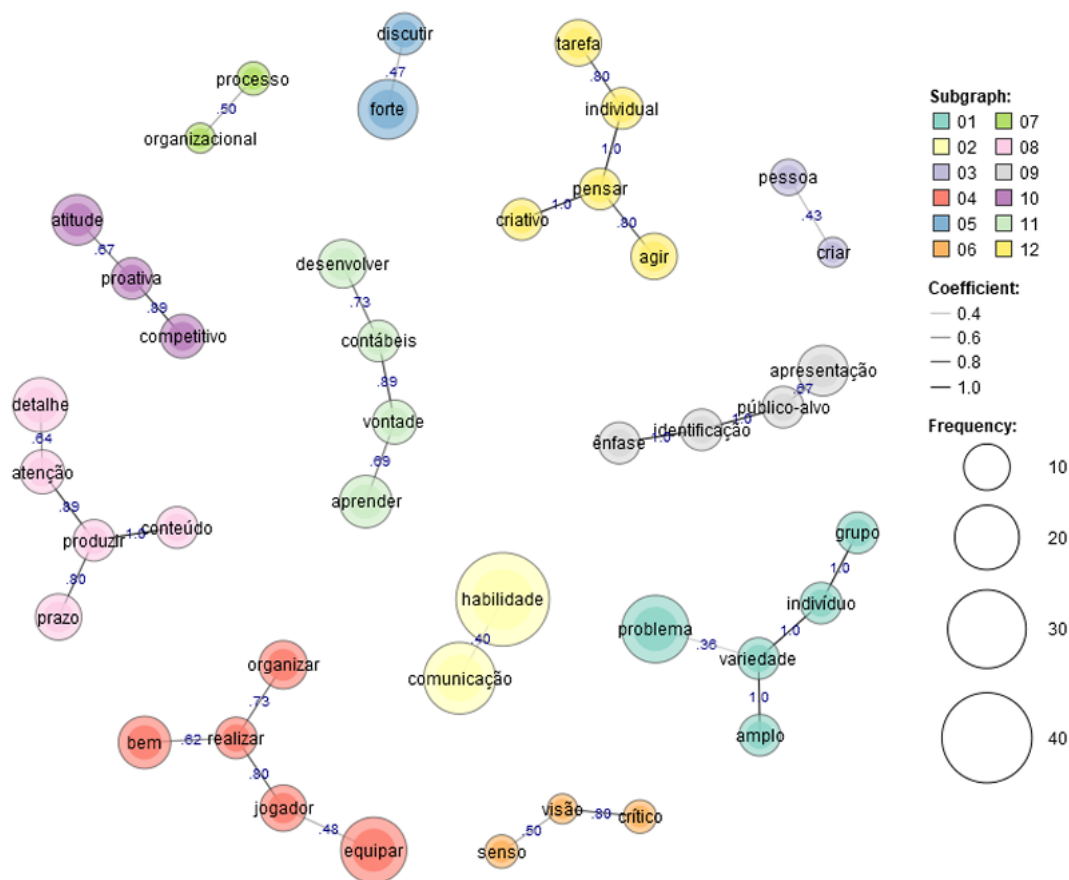
A partir da análise da Figura 3, observa-se a formação de oito grupos de redes. Os resultados indicam que o *controller* em trabalho remoto deve apresentar habilidades relacionadas a gerenciamento, comunicação, análise do ambiente, experiência profissional, ensino em contabilidade e/ou administração, domínio de serviços digitais e tecnologia, capacidade de solucionar problemas, além de conhecimentos em Excel e inglês avançado, sendo estes últimos considerados diferenciais.

Os achados desta pesquisa estão alinhados com os estudos de Fiirst et al. (2018), Lima e Araujo (2020) e Souza et al. (2020) no que se refere à experiência profissional, assim como com Oro et al. (2009), Fiirst et al. (2018) e Lima e Araujo (2020) no que diz respeito ao domínio de língua estrangeira.

A análise de frequência evidencia que as principais habilidades profissionais exigidas ao *controller* em regime de trabalho remoto concentram-se na experiência profissional, no conhecimento e na habilidade de operar sistemas, bem como no bom aproveitamento da tecnologia.

Além disso, a Figura 4 apresenta a rede de coocorrência das habilidades técnicas mais demandadas para a função, oferecendo uma visão detalhada sobre os requisitos essenciais para o exercício do cargo.

Figura 4 - Rede de coocorrência entre as habilidades técnicas



Legenda: Subgraph = subgráfico; Coefficient = coeficiente; Frequency = frequência.  
Fonte: Elaborado pelos Autores

A partir das redes de coocorrência, observa-se que o *controller* em trabalho remoto deve possuir habilidades relacionadas à resolução de problemas, tanto individuais quanto em grupo, além de competências de comunicação e criatividade. Deve ser um profissional organizado, colaborativo, capaz de discutir ideias de forma construtiva e detentor de senso crítico e visão estratégica. Ademais, é necessário que conheça todo o processo organizacional da empresa, mantendo atenção aos prazos e aos detalhes.

O *controller* desejado pelo mercado de trabalho na modalidade remota também precisa apresentar boa postura diante do público-alvo, demonstrar atitude, proatividade e competitividade, bem como ter disposição para aprender e capacidade de pensar e agir de forma criativa.

Os resultados desta pesquisa divergem parcialmente dos estudos de Amorim et al. (2018), que apontam habilidades pessoais como confiança, postura e boa comunicação verbal e escrita. Diferenças também surgem em relação aos achados de Brik e Brik (2011), Costa (2013) e Haubrich e Froehlich (2020), que investigaram atributos de profissionais em trabalho remoto em geral, encontrando competências como concentração, disciplina, organização, autonomia e confiabilidade. Tais divergências podem ser explicadas pelas diferenças entre os perfis analisados em cada estudo, uma vez que estas pesquisas contemplam desde profissionais de tecnologia até *controllers* remotos, foco da presente investigação.

Entretanto, há convergência em algumas habilidades, como atenção (Rafalski & Andrade, 2015; Callado & Amorim, 2017), proatividade (Costa, 2013; Gomes et al., 2014; Aderaldo et al., 2017; Callado & Amorim, 2017), capacidade de pensar e agir estrategicamente (Callado & Amorim, 2017; Amorim et al., 2018) e habilidade analítica (Gomes et al., 2014). Essas semelhanças refletem a complexidade das atividades desempenhadas: mesmo que a atuação ou modalidade de trabalho seja diferente, a essência das funções permanece a mesma.

A análise de frequência indica que, entre as principais habilidades técnicas solicitadas ao *controller* em trabalho remoto, destacam-se a comunicação eficaz e a capacidade de solucionar problemas. Apesar de se tratar de uma modalidade remota, observa-se a necessidade de interação e colaboração com outros membros do grupo de trabalho, mesmo que geograficamente distantes.

## 5. CONCLUSÃO

A pesquisa contribuiu ao fornecer uma visão detalhada sobre as funções, habilidades e competências requeridas pelo mercado de trabalho brasileiro para ocupar o cargo de *controller* em regime de trabalho remoto. Os achados podem auxiliar estudantes da área a direcionar seus estudos de maneira estratégica, aumentando suas chances de empregabilidade. Para profissionais já formados, os resultados oferecem subsídios para aprimorar seus currículos, alinhando-os às exigências atuais do mercado.

Além disso, a pesquisa respondeu à questão norteadora, indicando que o perfil profissional do *controller* em trabalho remoto envolve competências amplas, que abrangem habilidades de gerenciamento, experiência prática, formação acadêmica, alinhamento com tecnologia, capacidade de solução de problemas, domínio de ferramentas como Excel, conhecimento de idiomas, comunicação eficaz, organização, senso crítico, atenção, boa apresentação, atitude, proatividade, competitividade, disposição para aprender e pensamento criativo.

Quanto às atribuições profissionais, os resultados indicaram que o *controller* deve desempenhar atividades relacionadas a gerenciamento, domínio da controladoria, solução de problemas, análise financeira e trabalho em equipe. Como enfatizado por Pires et al. (2010), um profissional é composto por competências que vão além dos conhecimentos técnicos. As redes de coocorrência reforçam esses resultados e demonstram alinhamento com estudos anteriores, evidenciando que, embora o trabalho remoto seja uma modalidade distinta, muitas das habilidades e competências requeridas são similares às de vagas presenciais.

O estudo se mostra relevante diante da frequência crescente de ofertas de vagas remotas ou híbridas após o período pandêmico, revelando uma nova realidade no mercado de trabalho, que exige acompanhamento constante das expectativas dos empregadores quanto às competências profissionais.

Os achados deste estudo se limitam ao período mapeado e à atuação do *controller* brasileiro em trabalho remoto. Pesquisas futuras podem expandir o escopo para outras áreas da contabilidade nessas mesmas condições, comparando requisitos para trabalho remoto e presencial, a fim de identificar possíveis lacunas. Outra sugestão é investigar diferentes plataformas de divulgação de vagas ou confrontar os resultados obtidos com o conteúdo ministrado nas grades curriculares das instituições de ensino, verificando a aderência entre competências exigidas pelo mercado e formação acadêmica.

## REFERÊNCIAS

- Aderaldo, I. L., Aderaldo, C. V. L., & Lima, A. C. (2017). Aspectos críticos do teletrabalho em uma companhia multinacional. *Cadernos EBAPE.BR*, 15, 511-533. <https://doi.org/10.1590/1679-395160287>
- AICPA & CIMA. (2019). *CGMA competency framework (2019 edition)*. AICPA/CIMA.
- Amorim, T. N. G. F., de Lima Oliveira, A. R., Manzi, S. M. S., & Cabral, M. F. (2018). Perfil e competências do *controller* em empresas no Recife. *Revista Mineira de Contabilidade*, 19(3), 52-63. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2018v19n3t05>
- Anagusko, L. H., Araki, M. E., & Moser, E. M. (2020). Implantação da controladoria em micro e pequenas empresas no Brasil: O que considerar? *Revista da Micro e Pequena Empresa*, 14(1), 59-78. <http://dx.doi.org/10.21714/19-82-25372020v14n1p>
- Andriotti, J. N. (2016). *Competências necessárias e indispensáveis na formação profissional do controller* [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal do Rio Grande do Sul]. Repositório Digital UFRGS. <http://hdl.handle.net/10183/167298>
- Arenales, A. D. R. (2016). O papel da controladoria como *business partner*. *Práticas em Contabilidade e Gestão*, 4(1). <http://editora-revistas.mackenzie.br/index.php/pcg/article/view/10014>
- Barros, A. M., & Silva, J. R. G. D. (2010). Percepções dos indivíduos sobre as consequências do teletrabalho na configuração home-office: estudo de caso na Shell Brasil. *CADERNOS Ebape.BR*, 8, 71-91. <https://doi.org/10.1590/S1679-39512010000100006>
- Basso, D. de M., & Junior, I. F. B. (2018). O teletrabalho e a supressão de seus direitos na reforma trabalhista. *Revista do Direito do Trabalho e Meio Ambiente do Trabalho*, 4(1), 59-76. <http://dx.doi.org/10.26668/IndexLawJournals/2525-9857/2018.v4i1.4301>
- Bellini, C. G. P., Donaire, D., Santos, S. A. dos, Mello, A. A. A., & Gaspar, M. A. (2011). Teletrabalho no desenvolvimento de sistemas de informação: Um estudo sobre o perfil dos teletrabalhadores do conhecimento. *Revista Ciências Administrativas*, 17(3), 1029-1052. <https://www.redalyc.org/pdf/4756/475647554015.pdf>
- Boonen, E. M. (2002). As várias faces do teletrabalho. *Revista Economia & Gestão*, 2(4). <https://periodicos.pucminas.br/index.php/economiaegestao/article/view/104>
- Bridi, M. A., Bohler, F. R., Zanon, A. P., Braunert, M. B., Bernardo, K. A. D. S., Maia, F. L., & Bezerra, G. U. (2020). O trabalho remoto/home-office no contexto da pandemia COVID-19. *REMIR - Rede de Estudos e Monitoramento Interdisciplinar da Reforma Trabalhista*. [https://www3.eco.unicamp.br/remir/images/Artigos\\_2020/ARTIGO\\_REMIR.pdf](https://www3.eco.unicamp.br/remir/images/Artigos_2020/ARTIGO_REMIR.pdf)
- Brik, M. S., & Brik, A. (2011). *As 100 dicas do Trabalho remoto: Um guia básico para montar e manter seu escritório em casa*. Editora AB.
- Burns, J., & Scapens, R. W. (2000). Conceptualising management accounting change: An institutional framework. *Management Accounting Research*, 1, 3-25. <https://doi.org/10.1006/mare.1999.0119>
- Callado, A. A. C., & Amorim, T. N. G. F. (2017). Competências da função de *controller* em hotéis de grande porte da região metropolitana do Recife. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(2), 57-73. <https://10.18405/recfin20170204>

- Campos, S., & Bigarelli, B. (2020, 06 de agosto). Companhias já aderem ao *trabalho remoto* permanente. *Valor Econômico*. <https://valor.globo.com/carreira/noticia/2020/06/08/companhias-ja-aderem-ao-home-office-permanente.ghtml>
- Carmo, K. (2020, 07 de abril). A vez do home officet. *ADMPRO – Administrador Profissional*. <https://crasp.gov.br/admpro/site/materias-em-destaque/a-vez-do-homeoffice>
- Correia, A. G., & Ganzarolli, T. F. de M. (2019). Endividamento e Alavancagem Financeira. *Id On Line. Revista Multidisciplinar e de Psicologia*, 13(43), 593-613. <https://doi.org/10.14295/online.v13i43.1556>
- Costa, I. de S. A. da. (2013). Controle em novas formas de trabalho: Teletrabalhadores e o discurso do empreendedorismo de si. *Cadernos Ebape.BR*, 11(3), 462-474. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=323228458009>
- Eleuterio, M. A. M. (2015). *Sistemas de informações gerenciais na atualidade* 1ª Ed. Curitiba: InterSaberes.
- European Commission, Joint Research Centre. (2018). *Defining “skill” and “competence”*. EU Science Hub. Disponível em: <https://joint-research-centre.ec.europa.eu>.
- Fernandes, A. M., & Galvão, P. R. (2016). A Controladoria como ferramenta de gestão nas micro e pequenas empresas: Um estudo da viabilidade e da relação custo-benefício. *Revista de Tecnologia Aplicada*, 5(1). <https://doi.org/10.21714/>
- Firsi, C., Pamplona, E., Lavarda, C. E. F., & da Silva Zonatto, V. C. (2018). Perfil do *controller* e a evolução histórica da profissão no contexto brasileiro. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(2), 01-20. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.33342>
- Fleury, M. T. L., & Fleury, A. (2001). Construindo o conceito de competência. *Revista de Administração Contemporânea*, 5, 183-196. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552001000500010>
- Gatti, D. P., Terra, G. de S., Portugal, N. D. S., Souza, W. G., Junior, P. D. S. P., & Silva, S. W. (2018). Home Office Vantagens, desvantagens e desafios para empresas e funcionários. *Revista de Administração do UNIFATEA*, 16(16), 187-200.
- Gomes, C. V., Souza, P. D., & Lunkes, R. J. (2014). Study on the professional profile of controlling requested by Brazilian companies. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 8(1), 34-50. <https://doi.org/10.3232/GCG.2014.V8.N1.02>
- Graham, A., Davey-Evans, S., & Toon, I. (2012). The developing role of the financial *controller*: Evidence from the UK. *Journal of Applied Accounting Research*, 13(1), 71-88. <https://doi.org/10.1108/09675421211231934>
- Haubrich, D. B., & Froehlich, C. (2020). Benefícios e desafios do home office em empresas de tecnologia da informação. *Revista Gestão & Conexões*, 9(1), 167-184. <https://doi.org/10.13071/regec.2317-5087.2020.9.1.27901.167-184>
- Lavarda, R., Scussell, F., & Schafer, J. D. (2020). The role of the *controller* in the perspective of strategy as practice: A theoretical essay. *Journal of Accounting Management and Governance*, 23(3), 364-382. [https://doi.org/10.51341/1984-3925\\_2020v23n3a5](https://doi.org/10.51341/1984-3925_2020v23n3a5)
- Lima, R. J. V. de S., & Araujo, A. O. (2020). Desenvolvimento de competências e a trajetória do *controller*. *Revista Mineira de Contabilidade*, 19(3), 28-40. <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2018v19n3t03>
- LinkedIn. (2022). *Sobre o LinkedIn*. <https://about.linkedin.com/pt-br>
- Lizzio, A., & Wilson, K. (2004). Action learning in higher education: An investigation of its potential to develop professional capability. *Studies in higher education*, 29(4), 469-488.
- Lunkes, R. J., Schnorrenberger, D., Gasparetto, V., & Vicente, E. F. R. (2009). Considerações sobre as funções da controladoria nos Estados Unidos, Alemanha e Brasil. *Revista Universo Contábil*, 5(4), 63-75. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20095>
- Lunkes, R. J., Schnorrenberger, D., & Rosa, F. S. D. (2013). Funções da Controladoria: Uma análise no cenário brasileiro. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 15, 283- 299. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v15i47.1185>
- Mann, S., Varey, R., & Button, W. (2000). An exploration of the emotional impact of teleworking via computer-mediated communication. *Journal of Managerial Psychology*, 15(7), 668-690. <https://doi.org/10.1108/02683940010378054>
- Mello, D. (2020, 07 de julho). Home Office foi adotado por 46% das empresas durante a pandemia. Agência Brasil. <https://agencia-brasil.ebc.com.br/economia/noticia/2020-07/home-office-foi-adotado-por-46-das-empresas-durante-pandemia>
- Meurer, A. M., & Voese, S. B. (2020). Há vagas: Análise do perfil profissional requerido pelo mercado de trabalho para profissionais contábeis da área de custos. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19. <https://doi.org/10.16930/2237-766220202994>
- Nilles, J. M. (1996). What does telework really do to us? *World Transport Policy and Practice*, 2(1), 15-23. <https://doi.org/10.1108/02683940010378054>
- Oro, I. M., Dittadi, J. R., Carpes, A. M. D. S., & Benoit, A. D. (2009). O perfil do profissional de controladoria sob a óptica do mercado de trabalho brasileiro. *Pensar Contábil*, 11(44). <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/75/75>
- Palfi, C., & Bota-Avram, C. (2009). Information and Communication in Banks-Key Elements of the Internal Control System – An Empirical Analysis Between Romanian, American and Canadian Models of Control. *Annals of Faculty of Economics, University of Oradea, Faculty of Economics*, 3(1), 1091-1096.
- Pires, C. B., Ott, E., & Damacena, C. (2010). A formação do contador e a demanda do mercado de trabalho na região metropolitana de Porto Alegre (RS). *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 7(4), 315-327. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337228644006>
- Pires, P., Melo, M., & Rodrigues, H. (2020). The influences of the *home office* modality in informal conversations in organizations during the COVID-19 pandemic. *Research, Society and Development*, 9(11). <https://doi.org/10.33448/rsd-v9i11.10485>
- Rafalski, J. C., & Andrade, A. L. de (2015). Home-office: Aspectos exploratórios do trabalho a partir de casa. *Temas em Psicologia*, 23(2), 431- 441. <https://doi.org/10.9788/TP2015.2-14>

- Ribeiro, L. M. S., Lunkes, R. J., Schnorrenberger, D., & Gasparetto, V. (2008). Perfil do *Controller* em empresas de médio e grande porte da Grande Florianópolis. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 7(20), 57- 70. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=477549010005>
- Richartz, F., Krüger, L. M., Lunkes, R. J., & Borgert, A. (2012). Análise curricular em controladoria e as funções do *Controller*. *Revista Iberoamericana de Contabilidad de Gestión*, 10(19), 1-18. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6645774>
- Santos, H. G. D., Schafer, J. D., & Lunkes, R. J. (2021). Reflexos das relações interpessoais na participação do *controller* em decisões organizacionais. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 12(2). <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v12i2.75842>
- Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), & Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE). (2013). Anuário do trabalho na micro e pequena empresa. DIEESE. [https://sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario%20do%20Trabalho%20Na%20Micro%20e%20Pequena%20Empresa\\_2013.pdf](https://sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anuario%20do%20Trabalho%20Na%20Micro%20e%20Pequena%20Empresa_2013.pdf)
- Simon, E., Melz, L. J., Carvalho Neto, A. M. de, & Torres, A. L. (2013). Perfil do profissional contábil: Estudo comparativo entre as exigências do mercado de trabalho e a formação oferecida pelas instituições de ensino superior de Mato Grosso. *Revista UNEMAT de Contabilidade*, 2(3). <https://doi.org/10.30681/ruc.v2i3.374>
- Siqueira, J. R. M. D., & Soltelinho, W. (2001). O profissional de controladoria no mercado brasileiro: Do surgimento da profissão aos dias atuais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 12, 66-77. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772001000300005>
- Souza, C. T. D. D. (2015). A evolução da controladoria: Um estudo no Brasil [Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul]. Repositório Digital UFRGS. <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/149351>
- Souza, G. H. C., Wanderley, C. de A., & Horton, K. (2020). Perfis dos *controllers*: Autonomia e envolvimento dos profissionais de controladoria. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 13(3) 03-22. <https://doi.org/10.14392/asaa.2020130301>
- Szukits, Á. (2019). *Controllers' profession in contemporary organisations – Evidence from Hungary*. *Journal of East European Management Studies*, 24(1), 8-31. <https://doi.org/10.5771/0949-6181-2019-1-8>
- Tan, L. M., & Laswad, F. (2018). Professional skills required of accountants: what do job advertisements tell us?. *Accounting Education*, 27(4), 403-432. <https://doi.org/10.1080/09639284.2018.1490189>
- Taschetto, M., & Froehlich, C. (2019). Teletrabalho sob a perspectiva dos profissionais de recursos humanos do Vale do Sinos e Paranhana no Rio Grande do Sul. *Revista de Carreiras e Pessoas*, 9(3). <https://doi.org/10.20503/recape.v9i3.39652>
- Vogt, M., Degenhart, L., & Lavarda, C. E. F. (2017). Motivações, habilidades e competências do *Controller* na percepção de alunos que cursam pós-graduação em Controladoria. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(48). <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v16n48.2385>

# TEORIA DO PARADOXO DA ABUNDÂNCIA: UMA ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DE EMPRESAS DO SETOR DE SAÚDE DURANTE A PANDEMIA

## ABUNDANCE PARADOX THEORY: AN ANALYSIS OF HEALTHCARE COMPANIES' ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS DURING THE PANDEMIC

### RESUMO

O presente estudo tem como objetivo analisar o comportamento dos índices de liquidez, da estrutura de capital e da rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância. A pesquisa adota uma abordagem quantitativa, com uma amostra de 23 empresas listadas na B3 do setor de saúde. O período de análise abrange os dados trimestrais de 2018 a 2024. Os resultados dos testes de medidas repetidas de Friedman revelaram que a pandemia impactou diretamente o setor de saúde. No primeiro momento pandêmico, o setor foi impactado positivamente em sua situação econômico-financeira, mas esse cenário foi revertido no período pós-pandemia, conforme a Teoria do Paradoxo da Abundância. Os indicadores de liquidez apresentaram melhora durante a pandemia; entretanto, voltaram ao nível anterior após o término dela. A estrutura patrimonial manteve-se estável antes e durante a pandemia, porém apresentou aumento do capital de terceiros após ela. Os índices de rentabilidade evidenciaram a euforia econômica que impactou o setor, mas essa euforia foi revertida no período posterior à pandemia. As evidências desta pesquisa, sob a ótica da Teoria do Paradoxo da Abundância, demonstram que ela pode atuar como uma ferramenta adicional de análise financeira em períodos de euforia econômica, revelando impactos em setores específicos. Contribui-se, portanto, ao demonstrar que essa análise pode ser utilizada para estudar outros setores em períodos de abundância de recursos, a fim de prevenir situações que possam constrear o desenvolvimento sustentável das empresas e do setor econômico.

**Palavras-chave:** Pandemia de Covid-19, Setor de Saúde, Indicadores Econômico-Financeiros.

### ABSTRACT

This study analyzes the behavior of liquidity, capital structure, and profitability indicators of healthcare companies listed on B3 before, during, and after the Covid-19 pandemic, using the Abundance Paradox Theory. The research employs a quantitative approach, utilizing a sample of 23 healthcare companies listed on the B3. The analysis period covers quarterly data from 2018 to 2024. The results of Friedman's repeated-measures test indicated that the pandemic had a direct impact on the healthcare sector. In the early stages of the pandemic, the sector experienced a positive shift in its economic and financial performance; however, this trend reversed in the post-pandemic period, consistent with the Abundance Paradox Theory. Liquidity indicators improved during the pandemic but declined after it ended. The equity structure remained stable before and during the pandemic, but third-party capital increased afterward. Profitability indicators highlighted the economic euphoria that affected the sector, which was later reversed in the post-pandemic phase. The Abundance Paradox Theory, as supported by the data, proved to be a valuable analytical tool for examining periods of economic euphoria that affect specific economic sectors. This study contributes to the literature by demonstrating the applicability of this theoretical framework to the analysis of other sectors during periods of resource abundance, thereby helping to anticipate conditions that may hinder the sustainable development of companies and the broader economy.

**Keywords:** Covid-19 Pandemic, Health Sector, Economic-Financial Indicators.

### Thiago Callado Kobayashi

Economista da Universidade Federal de Uberlândia. Doutorando no Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Mestre em Economia pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Graduado em Economia pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). E-mail: [thiagocallado@ufu.br](mailto:thiagocallado@ufu.br). ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-6944-2547>

### Cleidiane Gomes de Souza

Docente do Centro Universitário Mário Palmério (UNIFUCAMP). Mestranda do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Especialista em MBA em Controladoria de Empresas pela Universidade Paulista (UNIP). Graduada em Ciências Contábeis pela Centro Universitário Mário Palmério (UNIFUCAMP). E-mail: [cleidiane.souza@ufu.br](mailto:cleidiane.souza@ufu.br). ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-8532-2322>

### Daniele Cristina Bernd

Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) e do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia. Doutora em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Especialista em Auditoria pela Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual de Ponta Grossa (UEPG). E-mail: [daniele.bernd@ufu.br](mailto:daniele.bernd@ufu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9195-9510>

### Gilberto José Miranda

Docente da Faculdade de Ciências Contábeis (FACIC) é do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia (UFU). É doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuação (FEA) da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Administração, especialista em Docência no Ensino Superior e em Controladoria e Contabilidade e é graduado em Ciências Contábeis pela UFU. E-mail: [gilbertojm@ufu.br](mailto:gilbertojm@ufu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1543-611X>

## 1 INTRODUÇÃO

A pandemia de Covid-19 foi um evento de proporções globais que impactou profundamente a saúde pública, a economia e as relações sociais. De acordo com Silveira, Miranda e Sousa (2024), a pandemia desacelerou o progresso rumo aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 da ONU, especialmente nos países de baixa renda. Uma pesquisa envolvendo 43 indicadores de saúde em 185 países revelou que os impactos econômicos foram mais severos nas nações mais vulneráveis, com uma redução de 16% nos indicadores econômicos, em contraste com uma queda de apenas 3% nas economias desenvolvidas. A Organização Mundial da Saúde (OMS, 2024), por meio do Programa Global de Liderança Laboratorial (GLLP), destacou que a pandemia exerceu uma pressão sem precedentes sobre os sistemas de saúde globais, evidenciando fragilidades estruturais e a necessidade urgente de fortalecer os serviços laboratoriais e assistenciais.

Embora a crise econômica tenha afetado diversos setores, o setor de saúde se destacou por apresentar crescimento excepcional em várias regiões. No Brasil, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2024) relatou um crescimento de 10,3% no setor de saúde em 2021, que passou a representar 8% das ocupações no país, um aumento de 5,3% em relação a 2010. A remuneração total no setor alcançou R\$ 372,3 bilhões, o que representa 10,5% do PIB brasileiro. Em nível global, o retorno anormal das ações de empresas de saúde durante a pandemia evidenciou a confiança dos investidores nesse segmento, mesmo em meio à crise econômica generalizada (Oncu, 2021; Sun et al., 2021).

Uma lente interpretativa para compreender essa dinâmica diz respeito à Teoria do Paradoxo da Abundância. Esta teoria aborda situações de euforia econômica e destaca as implicações que podem ser positivas ou negativas. Trata-se de uma derivação da Teoria da Doença Holandesa. Essa abordagem sustenta que períodos de crescimento econômico impulsionados por recursos abundantes podem gerar um desenvolvimento desequilibrado. Pamplona e Cacciamali (2017) observaram que o aumento nas exportações de recursos naturais em países subdesenvolvidos frequentemente resulta em desenvolvimento prejudicial à sociedade. Já Chaves et al. (2020) destacaram os efeitos da Lei Kandir, que, por um lado, fomentou exportações, por outro, acarretou efeitos negativos sobre a educação básica no estado do Pará. Assim, a Teoria do Paradoxo da Abundância revela que períodos de euforia econômica podem mascarar vulnerabilidades estruturais e condicionar, de forma prejudicial, o desenvolvimento a longo prazo.

Esse fenômeno pode ser observado no setor de saúde. Apesar da crise global, esse setor foi beneficiado pelas expectativas positivas decorrentes do seu papel central no enfrentamento da pandemia. O setor da saúde recebeu incentivos econômicos e contou com o apoio e a adoção de políticas públicas pelos governos para mitigar seus efeitos (Ayati et al., 2020; Brasil, 2021). Essa euforia inicial pode se traduzir em um paradoxo: uma aparente prosperidade econômica, vivida pelo setor, que, posteriormente, teria gerado condições estruturais adversas para algumas empresas no período pós-pandemia.

Nesse contexto, a contabilidade oferece uma série de indicadores econômico-financeiros que permitem avaliar a saúde financeira de empresas e setores, fornecendo uma visão mais clara do desempenho desses setores em diferentes fases econômicas. Entretanto, há um debate constante sobre a capacidade desses indicadores de captar integralmente a realidade econômica, considerando suas limitações metodológicas e os desafios de interpretação (Martins et al., 2018). Ainda assim, os indicadores são ferramentas essenciais para mensurar o impacto econômico da pandemia no setor de saúde.

Diante desse cenário, esta pesquisa busca responder à seguinte questão: Quais foram os comportamentos dos índices de liquidez, da estrutura de capital e da rentabilidade das empresas de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância? O objetivo principal deste estudo é analisar o comportamento desses indicadores entre 2018 e 2024, aplicando a Teoria do Paradoxo da Abundância para compreender as mudanças econômicas e estruturais decorrentes da realocação de recursos durante a crise sanitária. Para o alcance desse objetivo, realizar-se-á: um mapeamento da receita líquida, dos indicadores de liquidez corrente, da participação do capital de terceiros, do retorno sobre o patrimônio líquido e do retorno sobre o ativo das empresas do setor de saúde, bem como a realização de testes estatísticos entre estas medidas, antes, durante e após a pandemia do Covid-19.

Esta pesquisa é relevante por avaliar se a pandemia influenciou as dinâmicas financeiras do setor de saúde. Reconhece-se que a crise sanitária global não apenas modificou a demanda por serviços de saúde, mas também expôs fragilidades estruturais que podem comprometer a viabilidade financeira das empresas desse segmento. Ao incorporar a análise sob a ótica da Teoria do Paradoxo da Abundância, este estudo agrega uma perspectiva relevante às análises setoriais, especialmente quando setores econômicos são impulsionados por períodos de euforia. Essa abordagem permite identificar se o crescimento observado durante a pandemia foi sustentável ou se mascarou desafios estruturais que se tornaram evidentes no período pós- crise.

Entre as contribuições empíricas desta pesquisa, destaca-se a viabilidade do uso desta lente teórica para explicar as implicações nas análises econômico-financeiras. Além do setor da saúde, pode ser aplicada a outros setores em contextos de euforia econômica, quando expansões temporárias são impulsionadas por fatores externos, como políticas governamentais, aumento repentino da demanda ou investimentos massivos. Exemplos incluem setores como a tecnologia no período recente de pandemia (Santos et al., 2024), a construção civil em períodos de expansão imobiliária (Guedes et al., 2016) ou o setor de commodities durante ciclos de alta nas exportações (Silva & Silva Filho, 2020). A análise sob a perspectiva da Teoria do Paradoxo da Abundância, portanto, amplia a compreensão dos limites do crescimento econômico

sustentado e auxilia na identificação de padrões que podem indicar uma gestão ineficiente de recursos e oportunidades.

Assim, este estudo avança não apenas na busca por compreender o comportamento financeiro das empresas de saúde durante a pandemia de Covid-19, mas também oferece uma abordagem analítica aplicável a outros contextos econômicos. A aplicação mais ampla desta lente teórica também pode ser útil para orientar gestores, investidores e formuladores de políticas públicas, como no desenvolvimento de estratégias mais robustas e resilientes, mitigando os riscos associados a crescimentos econômicos baseados em fatores temporários ou conjunturais (Martins et al., 2018).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Teoria do Paradoxo da Abundância e Indicadores Financeiros

A Teoria do Paradoxo da Abundância refere-se à abundância de recursos naturais que não se traduz em crescimento sustentável dos países, nem em maior crescimento econômico do que o de países que não possuem tal abundância. Nesse sentido, a literatura sobre o assunto concentra-se especialmente em países (Varela et al., 2018). Esses estudos demonstram como a abundância de recursos naturais exportados leva recursos financeiros aos países; porém, essa abundância de recursos (naturais e financeiros) gera efeitos colaterais para a economia como um todo e, em última instância, não leva à melhoria do país nem a um crescimento econômico sustentável. Para Pamplona e Cacciamali (2017), “estabeleceu-se algo que podemos chamar de “paradoxo da abundância”, no qual a generosidade da natureza, representada pela profusão de recursos naturais, origina, entre outros efeitos deletérios, baixo crescimento econômico no longo prazo” (Pamplona & Cacciamali, 2017, p.253).

Variações dessa teoria são apresentadas sob o viés da doença holandesa ou da maldição dos recursos naturais. Nessa perspectiva, demonstra-se como o crescimento acelerado de um setor, como o de recursos naturais, pode desencadear a desindustrialização e enfraquecer outros setores econômicos, especialmente em economias abertas e de pequena escala (Strack & Azevedo, 2012).

Bresser-Pereira et al. (2024) ampliaram a discussão e definiram a doença holandesa como a sobreapreciação crônica da taxa de câmbio de um país, decorrente da exploração de recursos naturais abundantes e baratos. Essa sobrevalorização cambial permite que a exportação de commodities ocorra com uma taxa de câmbio mais apreciada do que a necessária para que outros setores de bens comercializáveis, que utilizam tecnologia de ponta, sejam competitivos. Se a Doença Holandesa não for neutralizada, ela pode inviabilizar a industrialização ou até provocar desindustrialização, gerando um obstáculo ao desenvolvimento econômico sustentável do país.

Portanto, nesses estudos, a euforia inicial gerada pelo boom de um setor de recursos naturais pode comprometer, a longo prazo, o desenvolvimento econômico, dificultando a diversificação da economia nos anos subsequentes. Bresser-Pereira et al. (2024) ressaltam que se trata de um “choque de riqueza no setor de recursos naturais, que cria um excesso de demanda no setor de bens não comercializáveis, implicando uma mudança nos preços relativos” (Bresser-Pereira et al., 2024, p.3). Essa ideia de choque de riqueza é central para entender como ele pode condicionar o desenvolvimento econômico.

Outros autores exploraram essa ideia em diferentes contextos. Dantas Júnior et al. (2020), por exemplo, exploram a relação entre os royalties do petróleo e o desenvolvimento dos municípios brasileiros, questionando se essas receitas realmente favorecem o progresso local. A pesquisa se fundamenta na “maldição dos recursos naturais” e testa a hipótese de que o aumento de recursos financeiros decorrente de um boom nos preços do petróleo não necessariamente conduz ao desenvolvimento socioeconômico dos municípios que recebem esses royalties. O estudo analisa dados de municípios produtores e não produtores de petróleo entre 2013 e 2016, utilizando índices de desenvolvimento municipal elaborados pela FIRJAN. Os resultados indicam que, embora os royalties possam inicialmente impulsionar o desenvolvimento econômico, seus efeitos nas áreas da saúde e da educação podem ser negativos.

Em âmbito estadual, Santos e Rodrigues (2017) analisam a eficácia do Fundo de Participação dos Estados (FPE) em promover o equilíbrio socioeconômico entre as regiões brasileiras, considerando a disparidade nas transferências e as desigualdades socioeconômicas. A Teoria do Paradoxo da Abundância é utilizada como referência para compreender a situação do FPE, que, embora objetiva reduzir desigualdades, pode não estar cumprindo essa função. Os resultados indicam que o modelo de distribuição do FPE não é eficaz na redução das desigualdades socioeconômicas. Mesmo em estados que recebem grandes quantidades de recursos, o impacto positivo inicial no crescimento econômico e na redução da concentração de renda não se sustenta a longo prazo. Isso possivelmente ocorre por não haver instrumentos que assegurem a eficácia na gestão dos recursos, como a obrigatoriedade de contrapartida, prestação de contas e mecanismos de avaliação de desempenho.

O estudo de Chaves et al. (2020) também aplica a Teoria do Paradoxo da Abundância para testar a relação entre a exportação de recursos naturais (primários e semielaborados) e o desenvolvimento educacional do estado do Pará. Foi evidenciado que o aumento das exportações de recursos naturais se traduziu em maior desoneração do ICMS no estado, o que, por sua vez, se refletiu negativamente no desenvolvimento do ensino básico.

No âmbito empresarial, não foram encontrados estudos que aplicassem a teoria. No entanto, há uma ampla bibliografia que aborda as bolhas financeiras nos preços das ações. Esses estudos demonstram a existência de momentos em que o preço das ações das empresas segue uma trajetória crescente (explosiva ou anormal) que supera os investimentos dessas empresas (Morandim, 2020). Momentos de euforia do mercado que resultam em uma valorização anormal das

ações. Esse crescimento extraordinário pode trazer consequências para a dinâmica das empresas, ao condicionar o desenvolvimento das que passam por essa euforia. Nesse sentido, a teoria do paradoxo da abundância pode contribuir para ampliar o entendimento sobre a análise das empresas ao incorporar esses momentos e ao verificar as consequências disso na situação financeira das empresas e do setor. Essa euforia, por exemplo, pode se refletir na ampliação das receitas líquidas das empresas e do setor afetado. Ou seja, para as empresas do setor de saúde, a demanda por seus serviços, resultante da crise de saúde pública da Covid-19, pode ter se traduzido em aumento da receita líquida e, potencialmente, dos índices de liquidez, de estrutura de capital e de rentabilidade.

## 2.2 A Teoria do Paradoxo da Abundância aplicada à análise empresarial setorial

A Teoria do Paradoxo da Abundância, mais explorada em contextos macroeconômicos, também pode ser aplicada à análise empresarial setorial, por exemplo, em setores que experimentaram crescimento abrupto devido a choques econômicos positivos. Heresi (2023), em um estudo sobre booms de commodities, verificou que essas bonanças promovem a realocação de fatores produtivos para setores não transacionáveis, reduzindo a produtividade do setor manufatureiro local. Da mesma forma, Ismail (2010), ao estudar os efeitos da Doença Holandesa em países exportadores de petróleo, constatou que aumentos permanentes nos preços do petróleo podem prejudicar o output da indústria manufatureira, principalmente em economias com mercados de capitais mais abertos.

Estes estudos apontam que os choques macroeconômicos associados à abundância de recursos, como a euforia econômica, podem causar efeitos adversos, impactando a competitividade e a sustentabilidade das empresas. No caso específico do setor de saúde, o influxo de recursos financeiros e as demandas durante a pandemia podem ter mascarado fragilidades operacionais e incentivado o aumento do endividamento.

A literatura de gestão estratégica também oferece subsídios para essa transposição analítica. Modelos de análise macroambiental, como o PESTAL (acrônimo de Política, Economia, Sociedade, Tecnologia, Ambiente e Leis), são utilizados no planejamento estratégico para identificar fatores exógenos que afetam o desempenho das organizações. Segundo estudo de Silva e Ramos (2022), a aplicação do modelo PESTAL permite analisar, de forma estruturada, o ambiente externo e sua influência sobre os indicadores de retorno setorial, o que demonstra utilidade prática tanto para gestores quanto para analistas financeiros. Nesse contexto, a pandemia de Covid-19 constitui um evento externo de alto impacto nos campos sanitário e econômico, que modificou as dinâmicas de mercado e afetou fortemente determinados setores, como o da saúde. A teoria do paradoxo da abundância pode, assim, ser interpretada como uma possível leitura do fator “econômico” na análise PESTAL, permitindo antecipar que um período de bonança pode não representar necessariamente uma trajetória de crescimento sustentável.

Portanto, ao adotar essa perspectiva teórica, o presente estudo contribui para ampliar a aplicação da Teoria do Paradoxo da Abundância no campo das ciências aplicadas, sugerindo que o entendimento de fenômenos macroeconômicos pode auxiliar na compreensão de comportamentos setoriais e empresariais em contextos de crise e de recuperação.

## 2.3 Indicadores econômico-financeiros

Os indicadores econômico-financeiros são essenciais para analisar a saúde e o desempenho das empresas. Em períodos de euforia econômica, como o ocorrido no setor de saúde durante a pandemia de Covid-19, essa análise pode ser ainda mais relevante, pois evidencia a mudança do padrão patrimonial das empresas e do setor. Por meio da análise das demonstrações financeiras, é possível extrair informações relevantes sobre a situação da empresa (Martins et al., 2018). Nesse sentido, esta pesquisa busca verificar se o paradoxo da abundância influencia a configuração das empresas do setor de saúde da B3 e sugere que isso pode ser captado por meio dos principais indicadores econômico-financeiros, tais como os de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade.

### 2.3.1 Indicadores de Liquidez

Os índices de liquidez fornecem informações sobre a capacidade das empresas de arcar com as dívidas assumidas. A administração e análise da liquidez, como argumentam Santos e Santos (2008), são uma das atribuições mais importantes da gestão financeira, especialmente em situações de risco de insolvência. Esses autores destacam que uma análise completa da liquidez deve considerar não apenas os índices tradicionais, mas também métodos alternativos, a fim de evitar conclusões equivocadas sobre a capacidade de pagamento efetiva da empresa. Além disso, há relação entre liquidez e lucratividade, pois empresas lucrativas tendem a gerenciar melhor sua liquidez, utilizando linhas de crédito e reservas de caixa de forma contingente para absorver choques e garantir flexibilidade financeira (Nikolov et al., 2019). Portanto, em um contexto de euforia, como observado em uma situação de paradoxo da abundância, pode haver um aumento da liquidez devido ao aumento de recursos para o setor, o que faz com que as empresas tenham mais ativos (incluindo líquidos) do que passivos. Diante desse contexto, apresenta-se a hipótese 1.

Hipótese 1: Houve aumento na liquidez corrente das empresas e dos setores de saúde durante a pandemia.

### 2.3.2 Estrutura Patrimonial

A estrutura patrimonial refere-se à composição do capital da empresa, abrangendo a proporção de ativos financiados por recursos próprios e por dívidas. O uso de recursos de terceiros implica encargos financeiros para a empresa, enquanto o capital próprio não apresenta um custo explícito, mas sim um custo implícito que reflete o retorno pretendido pelos investidores (Martins et al., 2018). Brito et al. (2007) analisaram os fatores que influenciam a estrutura de capital das empresas e verificaram a importância do risco, do tamanho, da composição dos ativos e do crescimento. Empresas com maior risco tendem a se endividar menos, enquanto as maiores têm maior acesso a recursos. A composição dos ativos e o potencial de crescimento também afetam o endividamento. A rentabilidade, no entanto, não se mostrou um fator determinante na composição da estrutura patrimonial (Brito et al., 2007).

Adicionalmente, a relação entre endividamento e desempenho empresarial é frequentemente negativa em países em desenvolvimento, como demonstra Delgado (2021), segundo o qual o alto grau de endividamento tende a reduzir o desempenho devido aos elevados custos financeiros em cenários de crise.

Durante períodos de euforia econômica, como o observado no setor farmacêutico durante a pandemia de Covid-19, as empresas podem aumentar seus ativos fixos, seja por meio de capital próprio, seja por meio de empréstimos. Esse crescimento patrimonial acelerado, no entanto, pode sobrecarregar as finanças da empresa se não for sustentado a longo prazo. Com base nesses argumentos, apresenta-se a hipótese 2.

Hipótese 2: Houve aumento na participação do capital de terceiros após a pandemia.

### 2.3.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade medem a eficiência da empresa em gerar lucros a partir dos recursos investidos (Martins et al., 2018). Esses indicadores são impactados por fatores tanto internos quanto externos à empresa. De acordo com Santos et al. (2024), os fatores internos envolvem as operações e a gestão da empresa, enquanto os fatores externos estão relacionados a variáveis macroeconômicas e às condições de mercado. No contexto dos fatores internos, Carvalho et al. (2017) afirmam que o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) de empresas brasileiras pode refletir diretamente suas características operacionais, especialmente ao ser analisado por meio das margens líquidas e do giro de ativos, que indicam a capacidade de gerar retorno sobre o patrimônio líquido.

Em termos de fatores externos, as variáveis macroeconômicas, como o PIB e a taxa de câmbio, podem influenciar os indicadores de rentabilidade. Essas variáveis, quando em expansão, podem melhorar a capacidade das empresas de gerar lucro, enquanto, em períodos de retração, podem reduzir significativamente seus retornos (Jacques et al. 2020).

Durante a pandemia de Covid-19, o setor de saúde registrou um aumento evidente na demanda por seus produtos e serviços, o que pode ter impactado a melhora substancial dos indicadores de rentabilidade. No entanto, conforme a Teoria do Paradoxo da Abundância, esse aumento pode ser temporário. Embora o setor tenha se beneficiado de uma “bonança” inicial, uma vez que a demanda estabilize ou decresça, os indicadores de rentabilidade tendem a cair. Isso pode refletir um crescimento não sustentável, o que se evidenciará quando os fatores externos e a demanda retornarem a níveis normais. Diante disso, apresenta-se a hipótese 3.

Hipótese 3: Houve queda dos indicadores de rentabilidade das empresas do setor de saúde após a pandemia.

## 3 METODOLOGIA

Para analisar o comportamento dos índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3, antes, durante e após a pandemia de Covid-19, à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância, realizou-se um estudo descritivo, com dados financeiros, por meio de uma abordagem quantitativa. Tem como população as empresas de capital aberto listadas na B3, no setor de saúde, entre 2018 e 2024. Os dados financeiros foram extraídos da plataforma Economatica, que se subdivide em quatro subsetores: medicamentos e outros produtos, serviços médicos (hospitalares, análises e diagnósticos), equipamentos e comércio e distribuição. Ao todo, no período de análise (2018 a 2024), foram identificadas 23 empresas que compõem a amostra final da pesquisa.

Embora a identificação dos subsetores permita uma análise mais segmentada, optou-se por manter uma abordagem agregada. Essa escolha se justifica pela limitação do número de observações por subsetor, o que poderia reduzir o poder estatístico necessário à aplicação de testes de comparação entre períodos (Dancey et al., 2017). Além disso, como o objetivo central é compreender os impactos sistêmicos da pandemia sob a perspectiva da Teoria do Paradoxo da Abundância, a análise agregada se revela mais adequada para refletir tendências macroeconômicas comuns às empresas do setor.

### 3.1. Coleta de Dados

Para análise dos dados, coletaram-se as seguintes informações no Economatica: receita líquida, indicadores de liquidez, estrutura patrimonial (capital de terceiros, patrimônio líquido) e rentabilidade (ROE, ROA). A coleta abrange

uma série temporal trimestral de 2018 a 2024, para permitir a análise de três períodos distintos, sendo que a Emergência de Saúde Pública de Importância Nacional (ESPIN) em decorrência da Covid-19 foi declarada pelo Ministério da Saúde em 03 de fevereiro de 2020 e encerrada em 22 de abril de 2022. Desta forma, assumem-se os recortes temporais, da seguinte maneira:

- Antes da pandemia (primeiro trimestre de 2018 a primeiro trimestre de 2020);
- Durante a pandemia (segundo trimestre de 2020 a segundo trimestre de 2022); e
- Pós-pandemia (do terceiro trimestre de 2022 ao terceiro trimestre de 2024).

A escolha da periodicidade trimestral foi feita para viabilizar uma análise mais precisa e comparativa dos indicadores ao longo do tempo. Os indicadores coletados na Plataforma Econômica são apresentados na Tabela 1.

**Tabela 1 – Indicadores Econômico-Financeiros**

Índices	Fórmula de Cálculo	Interpretação
Receita Líquida	Receita Líquida na DRE	Valor total recebido pela venda de seus produtos ou serviços, após deduzir os custos de venda.
Liquidez Corrente (LC)	Ativo Circulante / Passivo Circulante *100	Demonstra a capacidade da empresa de honrar compromissos a curto prazo.
Capital de Terceiros	Dívida Total Líquida / Patrimônio líquido *100	Representa o total de capital de terceiros em relação ao capital próprio (endividamento).
ROE (médio)	LL/PL*100	Expressa a capacidade de gerar lucro diante do investimento dos proprietários
ROA	LL/ Ativo*100	Sinaliza a capacidade de gerar lucro diante de todo o capital investido.

**Legenda:** DRE = Demonstração do Resultado do Exercício; LL = lucro líquido; PL = Patrimônio Líquido; ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido) ROA = retorno sobre o ativo.

**Fonte:** Economatica – adaptado pelos autores

Conforme destaca a Tabela 1, utilizou-se, como representante do indicador de liquidez, o índice de liquidez corrente. Para a análise da estrutura de capital, especificamente da participação de capital de terceiros, optou-se por avaliar o índice de participação de capital de terceiros. E, para os indicadores de rentabilidade, focou-se nos ROE e ROA. Assume-se que o ROE permite avaliar a eficiência da empresa no uso do capital dos acionistas para gerar lucro e que o ROA ajuda a avaliar a eficácia da empresa no uso dos recursos dos acionistas para transformar seus ativos em lucro.

### 3.2. Tratamento dos Dados

O tratamento dos dados foi realizado por meio da comparação das médias dos indicadores financeiros entre os três períodos de análise. Para verificar a significância das diferenças entre os períodos, utilizou-se a análise de variância (ANOVA), que permite avaliar se há diferenças significativas entre as médias dos indicadores nos três momentos: antes, durante e após a pandemia de Covid-19 (França, 2023).

Essa metodologia segue a tendência adotada em estudos pregressos (Araújo et al., 2021 e Santos et al., 2024), nos quais os dados trimestrais são analisados para identificar padrões de comportamento econômico-financeiro em diferentes fases de crises. O uso da ANOVA permite comparar simultaneamente os períodos e identificar variações nos indicadores financeiros em resposta à pandemia (Dancey et al., 2017).

Como a distribuição dos dados da amostra não se mostrou normal, foram utilizados testes não paramétricos. Adotou-se o teste de Friedman para medidas repetidas. Nesse teste, os dados são transformados em ranks, ordenando-se os valores de cada unidade experimental em ordem crescente. O teste de Friedman verifica se há diferenças significativas entre as medianas das condições analisadas, considerando a ordem relativa dos dados (Fadeti, 2021). Se o resultado do teste indicar uma diferença significativa, conclui-se que pelo menos uma das condições apresenta comportamento diferente em relação às demais. Entretanto, o teste não informa quais períodos específicos diferem entre si, sendo necessário realizar testes post hoc, em particular, o teste de Comparações Múltiplas (Durbin-Conover). Essa abordagem não paramétrica é robusta a distribuições assimétricas e outliers, tornando-se uma alternativa eficaz quando as premissas da ANOVA não são atendidas (Dancey et al., 2017).

Os dados abrangem 23 empresas classificadas no setor econômico de saúde da B3. As empresas diferem em tamanho, desde entidades menores, com ativos de aproximadamente R\$ 250 milhões, até empresas com ativos de mais de R\$ 90 bilhões. Elas também apresentam diferentes finalidades econômicas; afinal, podem focar na gestão hospitalar, na produção de medicamentos, na sua distribuição e comercialização e na produção e fornecimento de equipamentos. A Tabela 2 sintetiza as informações sobre negociação em bolsa e tamanho do ativo das empresas que compõem a amostra.

Tabela 2 – Informações empresas de saúde

Empresa	Subsetor	Início de negociação das ações	Ativo Total em milhares R\$	Qtd. Ações em milhares
ALLIAR	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	28/10/2016	2.669.811	118.080
BAUMER	Equipamentos	20/05/1970	249.925	9.785
BIOMM	Medicamentos e Outros Produtos	03/02/2014	344.698	89.100
BLAU	Comércio e Distribuição	19/04/2021	3.053.528	177.681
DASA	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	19/11/2004	26.213.200	747.048
D1000VFARMA	Comércio e Distribuição	10/08/2020	1.548.519	50.603
FLEURY	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	17/12/2009	11.579.968	545.041
HAPVIDA	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	25/04/2018	73.186.145	7.495.107
HYPERA	Comércio e Distribuição	18/04/2008	24.508.751	632.909
KORA SAUDE	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	13/08/2021	4.704.610	768.481
LIFEMED	Equipamentos	06/01/2020	317.560	2.576
MATER DEI	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	16/04/2021	5.171.451	382.043
NORTCQUIMICA	Medicamentos e Outros Produtos	03/02/2014	331.376	11.878
ODONTOPREV	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	01/12/2006	2.163.973	552.496
OUROFINO S/A	Medicamentos e Outros Produtos	21/10/2014	9.181.154	508.285
ONCOCLINICAS	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	10/08/2021	1.279.009	53.768
PROFARMA	Comércio e Distribuição	26/10/2006	4.937.926	122.611
PAGUE MENOS	Comércio e Distribuição	02/09/2020	8.988.598	538.978
DIMED	Comércio e Distribuição	03/08/1984	3.077.470	148.852
QUALICORP	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	29/06/2011	4.509.325	279.248
RAIADROGASIL	Comércio e Distribuição	03/07/2007	20.094.412	1.714.382
REDE D OR	Serv. Hospitalares, Análises e Diagnósticos	10/12/2020	90.342.356	2.254.607
VIVEO	Comércio e Distribuição	09/08/2021	10.186.693	320.047

Fonte: B3 – adaptado pelos autores

#### 4. RESULTADOS

Na Tabela 3, observam-se os indicadores selecionados para o setor de saúde nos períodos anteriores, durante e após a pandemia. No geral, o setor apresenta índices de liquidez que indicam capacidade de pagamento de suas obrigações ao longo dos períodos, já que a liquidez corrente indica que os ativos circulantes são superiores aos passivos circulantes em todos os períodos da amostra. Portanto, supõe-se que as empresas disponham de ativos suficientes para honrar seus passivos, inclusive no curto prazo.

Quanto à estrutura de capital, verifica-se a proporção entre capital próprio e capital de terceiros. O índice de capital de terceiros mede a proporção de recursos provenientes de dívidas em relação ao patrimônio líquido (PL), indicando o grau de alavancagem financeira. Após a pandemia, esse índice apresentou média de 42,29% e mediana de 44,64%, o que revela que as empresas analisadas passaram a utilizar mais capitais de terceiros. Ainda que isso indique maior dependência de dívidas, o PL permanece superior ao capital de terceiros, o que evidencia uma estrutura financeira relativamente equilibrada.

Os índices de rentabilidade refletem a capacidade das empresas do setor de saúde de gerar lucros e foram analisados por meio do ROE e do ROA. Ambos apresentaram uma queda acentuada após a pandemia, o que indica uma redução da eficiência financeira.

**Tabela 3 – Estatística Descritiva dos Indicadores**

Índices	Antes		Durante		Depois	
	Média	Mediana	Média	Mediana	Média	Mediana
Receita Líquida*	1.259,2	821,1	1.677,3	936,4	2.359,1	1.146,9
Liquidez Corrente (LC)	1,79	1,58	2,02	1,66	1,97	1,52
Capital de Terceiros	39,20	40,34	36,73	32,11	42,29	44,64
ROE (médio)	4,10	3,47	3,96	3,19	1,63	2,04
ROA	1,89	1,61	1,69	1,19	0,87	0,88

Legenda: \*Em milhões de R\$ ajustado pela inflação

Fonte: Economática – adaptado pelos autores.

Posteriormente, foram realizados testes de análise de variância. Inicialmente, verificou-se se os dados da amostra seguiam uma distribuição normal, a fim de determinar a aplicação do teste paramétrico (ANOVA) ou do teste não paramétrico (Friedman) (Dancey et al., 2017). Conforme a Tabela 4, todos os indicadores apresentaram distribuições não normais dos dados. Diante disso, aplicou-se o teste não paramétrico de Friedman para comparar as medianas dos períodos antes, durante e após a pandemia de Covid-19. Além disso, aplicou-se o teste de Comparações Múltiplas (Dunn-Sidak) para avaliar a diferença entre os períodos.

**Tabela 4 – Testes Normalidade e Friedman**

Índices	Teste Friedman	Comparações Múltiplas		
		1-2	1-3	2-3
Receita Líquida	<,001*	<,001*	<,001*	0,021*
Liquidez Corrente	<,001*	<,001*	0,273	0,008*
Capital de Terceiros	<,001*	0,954	0,009*	0,007*
ROE (médio)	<,001*	0,122	0,015*	<,001*
ROA	<,001*	0,47	<,001*	<,001*

Legenda: Rejeita H0 com 5% de significância.

Fonte: elaborada pelos autores.

Os resultados indicaram diferenças estatisticamente significativas entre as medianas dos três períodos analisados em todos os indicadores. A receita líquida apresentou crescimento expressivo ao longo dos períodos. Os resultados do teste de Friedman indicaram diferenças estatisticamente significativas entre os três períodos ( $p < 0,001$ ), com a média passando de R\$ 1.259,2 milhões no período anterior à pandemia para R\$ 2.359,1 milhões no período posterior. Apesar desse aumento substancial nas vendas das empresas do setor de saúde, o crescimento da receita não foi acompanhado de melhora nos indicadores de rentabilidade. Isso sugere que o aumento nas vendas pode ter sido compensado por custos operacionais e despesas financeiras mais elevados, o que comprometeu a eficiência financeira das empresas no período analisado.

A Liquidez Corrente apresentou diferença significativa apenas entre dois pares de períodos: antes e durante a pandemia e durante e após a pandemia. Entre os períodos pré- e pós-pandemia, não houve diferença significativa, indicando que o setor de saúde retornou ao patamar de liquidez observado antes da crise sanitária. Essa diferença foi evidente tanto nos períodos anteriores quanto durante a pandemia, quando o índice de liquidez corrente passou de 1,58 para 1,66. No período posterior à pandemia, a liquidez caiu para 1,52, também significativamente distinta do período pandêmico. Esse movimento de liquidez reflete um ciclo de euforia econômica durante a pandemia, que foi revertido com o fim do período crítico. Durante a pandemia, o setor de saúde apresentou maior liquidez, mesmo com alta demanda por seus serviços, mas essa liquidez posteriormente retornou aos níveis anteriores. Esse resultado não permite rejeitar a hipótese 1 e reforça a ideia de que momentos de euforia econômica tornam o setor mais líquido, com maior capacidade de honrar seus compromissos.

A estrutura de capital, representada pelo indicador de Capital de Terceiros, também apresentou diferenças estatisticamente significativas entre os períodos anterior e posterior e entre o período durante e o período depois da pandemia. Antes e durante a pandemia, o capital de terceiros permaneceu estável, com uma mediana de 32,11. No entanto, no período posterior, houve um aumento considerável para 44,64, o maior valor de endividamento observado entre os períodos. Isso indica que o setor de saúde passou a depender mais de capital de terceiros após a pandemia, possivelmente

em resposta às taxas de juros globais mais elevadas nesse período (Holston et al., 2023). Da mesma forma, esse resultado não permite refutar a hipótese 2, pois a participação do capital de terceiros aumentou após a pandemia.

Os indicadores de rentabilidade também apresentaram resultados significativos no teste de Friedman a um nível de significância de 5%. A rentabilidade, medida pelo ROE e pelo ROA, foi significativamente menor no período pós-pandemia do que no período pandêmico. A mediana do ROE caiu de 3,19 para 2,04, enquanto a do ROA caiu de 1,19 para 0,88. Esses resultados evidenciam uma redução expressiva na eficiência operacional das empresas analisadas, que passaram a gerar menos lucro por unidade de capital investido após a pandemia.

Os valores encontrados no ROA demonstraram que, no setor de saúde, a partir de R\$ 100 de ativo, gerou R\$ 1,61 de lucro líquido no período anterior à pandemia. No período pandêmico, esse valor caiu para R\$ 1,19 e, no pós-pandemia, para R\$ 0,88. Essa análise, em termos de mediana, indica que metade das observações está acima de R\$ 0,88 e metade abaixo, no período pós-pandemia. Além disso, na análise dos percentis, 25% das empresas apresentaram um indicador negativo de R\$ 0,36 no mesmo período. Nos percentis superiores, observa-se que 75% das empresas geraram menos lucro líquido, passando de R\$ 2,38 para R\$ 1,36. Esses dados reforçam a queda, como um todo, na capacidade do setor de saúde de gerar lucro líquido a partir de seus ativos. Esses achados também impossibilitam a rejeição da hipótese 3, segundo a qual a euforia econômica revertida gera impactos no setor de saúde, reduzindo sua rentabilidade.

A fim de ampliar o entendimento sobre essa queda no indicador de rentabilidade ROA do período pandêmico para o período pós-pandêmico, apresentam-se, na Tabela 5, os componentes desse indicador, a saber: ativo total e lucro consolidado (que é o lucro líquido mais o resultado dos acionistas minoritários).

**Tabela 5 - Estatística Descritiva – Ativo Total e Lucro Consolidado ajustados pela inflação.**

Itens	Ativo Total			Lucro Consolidado		
	Antes	Durante	Depois	Antes	Durante	Depois
Mediana	3.466,5	4.508,2	4.922,9	32,3	35,5	18,9
25° percentil	994,4	1.602,3	1.659,8	3,4	7,1	-12,6
50° percentil	3.466,5	4.508,2	4.922,9	32,3	35,5	18,9
75° percentil	6.820,3	7.586,8	12.046,9	126,1	113,3	87,6
Friedman p-value		0,001*			0,022*	

Nota: valores estão em milhões de R\$. \* Significativo a 95%.

Fonte: elaborada pelos autores.

Conforme o teste de medidas repetidas de Friedman, complementado pelas Comparações Múltiplas de Durbin-Conover, verificou-se que a mediana do Ativo Total das empresas de saúde apresentou diferenças estatisticamente significativas entre os três períodos analisados. Antes da pandemia, a mediana dos ativos totais das empresas era de R\$ 3,4 bilhões, passando para R\$ 4,5 bilhões durante a pandemia e atingindo R\$ 4,9 bilhões no período pós-pandemia. Esse aumento sugere uma expansão patrimonial sustentada, possivelmente impulsionada por investimentos em infraestrutura, pela aquisição de ativos e pelo crescimento da demanda por serviços de saúde.

Por outro lado, o Lucro Consolidado das empresas seguiu uma trajetória inversa, registrando uma queda significativa no período pós-pandemia. Durante a pandemia, a mediana do lucro consolidado foi de R\$ 35,5 milhões, mas caiu para R\$ 18,9 milhões no período subsequente. Além disso, o percentil de 25% revela um quadro ainda mais preocupante: muitas empresas registraram prejuízos após a pandemia, com valores negativos de cerca de R\$ 12,6 milhões. Essa queda pode ser atribuída ao aumento dos custos operacionais, às despesas financeiras decorrentes de maior endividamento e à redução nas margens de lucro, mesmo diante do crescimento das receitas.

A discrepância entre o aumento do Ativo Total e a queda do Lucro Consolidado sugere que o setor de saúde brasileiro enfrentou dificuldades para converter sua expansão patrimonial em resultados financeiros positivos. Isso indica que podem ter ocorrido ineficiências operacionais, aliadas a custos crescentes no período analisado. Observou-se, ainda, um crescimento dos ativos totais das empresas de saúde em todos os períodos analisados. Contudo, esse crescimento não conseguiu gerar um lucro consolidado maior.

A Teoria do Paradoxo da Abundância aponta que momentos de euforia econômica podem conduzir empresas e setores econômicos a trajetórias que não são exclusivamente virtuosas, evidenciando os efeitos contraditórios da abundância. No setor de saúde analisado, o crescimento econômico observado durante a pandemia traduziu-se em aumento constante da receita líquida e na elevação da liquidez. Em outras palavras, o setor de saúde recebeu mais recursos, superando seus compromissos financeiros ao longo desse período.

O ambiente regulatório brasileiro passou por transformações durante a pandemia, o que pode explicar o desempenho financeiro das empresas do setor. A promulgação da Lei 13.979/2020 e a declaração da Emergência em Saúde Pública de Importância Nacional (ESPIN) possibilitaram flexibilizações nos processos de compras públicas, de aquisição

de insumos e de aprovação de medicamentos, contribuindo para o aumento da liquidez observado durante o período pandêmico (Nobre & Aguiar, 2020). As empresas puderam acelerar seus processos de compra e venda, reduzindo prazos que tradicionalmente caracterizam o setor, o que pode explicar, em parte, o crescimento sustentado da receita líquida ao longo dos três períodos analisados. As políticas públicas de saúde implementadas constituíram outro fator explicativo dos resultados observados. O Governo Federal implementou um programa de investimentos sem precedentes, totalizando mais de R\$ 540 bilhões destinados ao enfrentamento da pandemia, dos quais R\$ 106 bilhões foram alocados por meio de créditos extraordinários específicos para o enfrentamento da Covid-19 (Ministério da Saúde, 2022). Este volume massivo de recursos públicos criou um ambiente de abundância financeira que pode ter se refletido diretamente nos indicadores de liquidez das empresas analisadas. A estratégia governamental de ampliação da capacidade de atendimento por meio da criação de leitos de UTI e da aquisição de equipamentos médicos gerou uma demanda extraordinária por produtos e serviços do setor privado, contribuindo para o aumento da receita líquida e para a melhoria dos indicadores de liquidez corrente durante o período pandêmico. Adicionalmente, a criação de mecanismos de financiamento facilitados pelo BNDES, com taxas subsidiadas e prazos estendidos, explica, em parte, o aumento da participação de capital de terceiros observado no período pós-pandemia (BNDES, 2020).

Entretanto, com o término da pandemia, verificou-se um aumento do endividamento e uma queda acentuada nos indicadores de rentabilidade. Esse cenário reflete um crescimento que, embora tenha ocorrido durante a pandemia, não foi suficiente para sustentar retornos proporcionais após o fim da crise sanitária. Em suma, o setor de saúde expandiu-se, mas sua capacidade de gerar lucro não acompanhou o crescimento dos ativos.

Os achados desta pesquisa ampliam a compreensão da dinâmica financeira do setor de saúde durante a pandemia. Enquanto Goulart et al. (2023) analisaram os períodos anterior e durante a pandemia, observando aumento na liquidez, nos ativos e na margem líquida, seus resultados ainda não apontavam as quedas pronunciadas nos indicadores de rentabilidade observadas neste estudo. Essa diferença pode ser explicada pelo recorte temporal. Goulart et al. (2023) focaram em um momento em que a demanda por serviços de saúde estava no auge, alimentada pela urgência gerada pela pandemia, enquanto este estudo também abrange o período pós-pandemia, em que os incentivos econômicos foram reduzidos e os custos financeiros aumentaram.

Outro aspecto relevante é que, segundo Goulart et al. (2023), o crescimento dos ativos foi acompanhado de um desempenho financeiro mais estável nos subsetores analisados, como o de serviços médicos. No entanto, no período pós-pandemia, conforme observado neste estudo, esse crescimento não foi suficiente para sustentar a rentabilidade, o que reflete possíveis fragilidades estruturais, mascaradas pela euforia econômica da pandemia.

Dessa forma, enquanto o estudo de Goulart et al. (2023) destaca o impacto positivo e imediato da pandemia no setor, este trabalho oferece uma visão mais abrangente ao considerar a reversão desses indicadores no período subsequente, reforçando a importância de analisar ciclos econômicos completos e os efeitos duradouros de períodos de euforia.

Diante disso, a Teoria do Paradoxo da Abundância oferece uma perspectiva adicional para análises setoriais e empresariais em períodos de euforia econômica. A teoria alerta para o fato de que indicadores positivos decorrentes desses momentos podem mascarar vulnerabilidades que comprometem o desenvolvimento sustentável. Tal alerta é especialmente relevante para evitar grandes surpresas nos indicadores econômico-financeiros quando a euforia se reverte. Nesta pesquisa, constatou-se que, após a pandemia, houve queda na liquidez, aumento da dependência de capital de terceiros e, principalmente, declínio nos indicadores de rentabilidade, reforçando os efeitos paradoxais da abundância econômica.

## 5. CONCLUSÃO

Este estudo analisou o comportamento da receita líquida, dos indicadores de liquidez, da estrutura patrimonial e da rentabilidade das empresas do setor de saúde listadas na B3 nos períodos anteriores, durante e posteriores à pandemia de Covid-19, sob a ótica da Teoria do Paradoxo da Abundância. Essa teoria sugere que momentos de abundância econômica podem gerar efeitos contraditórios, resultando em impactos adversos no longo prazo. Aplicada às empresas do setor de saúde brasileiro listadas na B3, a análise buscou verificar se a euforia econômica observada durante a pandemia se refletiu nos indicadores econômico-financeiros e se se reverteu após o término do período crítico.

Os resultados evidenciaram impactos significativos na dinâmica financeira das empresas. Em relação aos índices de liquidez, constatou-se que, apesar do aumento durante a pandemia, a liquidez corrente apresentou queda no período pós-pandemia, o que reflete a reversão de um cenário temporário de maior capacidade de pagamento. Esse comportamento reforça a hipótese de que o setor passou por um ciclo de euforia econômica, seguido de um ajuste nas condições financeiras.

No que se refere à estrutura patrimonial, o aumento da proporção de capital de terceiros no período pós-pandemia indica maior dependência de dívidas, sugerindo que as empresas recorreram a financiamento externo para sustentar operações e investimentos no novo contexto econômico. Esse resultado evidencia o desafio de equilibrar o crescimento patrimonial com a sustentabilidade financeira.

Os indicadores de rentabilidade, especialmente o retorno sobre os ativos (ROA), apresentaram queda significativa no período pós-pandemia, o que sugere redução da eficiência das empresas em transformar seus ativos em lucros. Essa deterioração pode ser atribuída à desaceleração das demandas extraordinárias geradas pela pandemia e ao aumento dos custos operacionais e financeiros, o que se reflete na capacidade do setor de manter os níveis de lucratividade observados durante a crise.

Os achados corroboram os pressupostos da Teoria do Paradoxo da Abundância, que alerta para os riscos de períodos de euforia econômica mascararem fragilidades estruturais, resultando em desempenho financeiro insustentável no longo prazo. A análise realizada sugere que, embora a pandemia tenha impulsionado temporariamente a liquidez e a expansão patrimonial do setor, esses ganhos foram revertidos em um cenário pós-crise, caracterizado por maior endividamento e menor rentabilidade.

A implicação desses achados evidencia a importância da análise cuidadosa dos indicadores econômico-financeiros em momentos de euforia. Caso essa euforia seja transitória, pode indicar um possível paradoxo que obstaculiza o desenvolvimento sustentável, com a reversão dos indicadores de rentabilidade, diante do crescimento dos ativos e do aumento da participação de capital de terceiros. Uma potencial implicação prática desta pesquisa revela-se pela inovação apontada pela Teoria do Paradoxo da Abundância, no fato de as empresas, indiferentes ao setor, terem cuidado com momentos econômicos favoráveis, já que estes podem carregar elementos que não permitam manter os resultados apresentados.

Ainda que esta pesquisa tenha sido realizada na área da saúde, sugere-se que essa perspectiva possa ser ilustrada em outros setores da economia brasileira que também vivenciaram um crescimento expressivo durante a pandemia, como os de supermercados e de comércio eletrônico. O setor de supermercados, por exemplo, apresentou crescimento real de 9,36% nas vendas em 2020 e foi responsável por uma parcela significativa da geração de empregos formais no período (ABRAS, 2021). Outro exemplo: o setor de e-commerce registrou uma expansão anual superior a 40%, impulsionada pela digitalização dos pequenos negócios e pelo aumento da demanda por produtos essenciais (IDV, 2020). No entanto, parte desse crescimento pode ter se mostrado não sustentável no período pós-pandêmico, diante de mudanças no comportamento do consumidor e do retorno gradual à normalidade de convivência (Reis et al. 2024). A análise desses setores pode reforçar a aplicabilidade da Teoria do Paradoxo da Abundância ao demonstrar que setores beneficiados por choques positivos, como o setor de saúde, podem ter suas fragilidades ampliadas com o fim da euforia econômica. Representam, portanto, oportunidades de pesquisa futura.

Por fim, os achados desta pesquisa reforçam a importância de incorporar análises macroeconômicas e setoriais ao estudo das empresas, especialmente em períodos de grande volatilidade. A compreensão de como momentos de euforia econômica podem gerar efeitos transitórios ou mascarar vulnerabilidades estruturais é importante para gestores e investidores na formulação de estratégias sustentáveis e robustas diante de euforias e de crises futuras. Portanto, diversos setores, não apenas a saúde, podem ter explicações à luz da Teoria do Paradoxo da Abundância e da análise econômico-financeira.

## REFERÊNCIAS

- Agência Nacional De Saúde Suplementar (2024). Boletim Covid-19: ANS atualiza dados sobre utilização dos planos. Recuperado de <https://www.gov.br/ans/pt-br/assuntos/noticias/covid-19/boletim-covid-19-ans-atualiza-dados-sobre-utilizacao-dos-planos-de-saude>.
- Araújo, J., Pereira, P. G., Holanda, A. P., & Oliveira, T. E. (2021). Rentabilidade e crise: Estudo nas empresas de consumo cíclico. *Brazilian Journal of Business*, 3(2), 1455–1468.
- Associação Brasileira de Supermercados. (2021, 15 de fevereiro). Setor supermercadista registra crescimento de 9,36% em 2020. ABRAS. <https://www.abras.com.br/clipping/noticias-abras/72398/setor-supermercadista-registra-crescimento-de-936-em-2020>
- Ayati, N., Saiyarsarai, P., & Nikfar, S. (2020). Short and long term impacts of COVID-19 on the pharmaceutical sector. *DARU Journal of Pharmaceutical Sciences*, 28, 799-805.
- B3. (2024). *Critério de classificação*. Recuperado de [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/criterio-de-classificacao/#:~:text=Para%20a%20classifica%C3%A7%C3%A3o%20das%20empresas,proporcional%20%C3%A0s%20participa%C3%A7%C3%B5es%20acion%C3%A1rias%20detidas](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/criterio-de-classificacao/#:~:text=Para%20a%20classifica%C3%A7%C3%A3o%20das%20empresas,proporcional%20%C3%A0s%20participa%C3%A7%C3%B5es%20acion%C3%A1rias%20detidas)
- BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. (2020). Programa de apoio emergencial ao combate da pandemia do coronavírus. <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/programa-apoio-emergencial-coronavirus>
- BNDES - Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. (2020). BNDES crédito direto emergencial. <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/produto/bndes-credito-direto-emergencial>
- Bartels, Y. L., Reina, D., & Muniz, J. P. (2023). Efeitos da pandemia nos indicadores econômico-financeiros das empresas pertencentes ao segmento de bens industriais, no Brasil. In *Anais do 5º Congresso UFU de Contabilidade* (pp. xx-xx). Universidade Federal de Uberlândia.
- Brasil. Tribunal de Contas da União. (2021). *Acórdão 2461 de 2021 – Plenário. TC 016.873/2020-3. Relatório de Acompanhamento acerca dos Reflexos das Mudanças nas Regras Orçamentárias e Fiscais de 2020 Relativas à Pandemia de Covid-19*. Brasília: TCU.
- Bresser-Pereira, L. C., Marconi, N., & Oreiro, J. L. (n.d.). Doença Holandesa. In *Structuralist Development Macroeconomics*. Routledge. Recuperado de <https://www.bresserpereira.org.br/papers-cursos/Cap.5-DutchDisease.pdf>
- Brito, G. A. S., Corrar, L. J., & Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. *Revista de Administração Contemporânea* 11(1), 27–46.

- Carvalho, F. P. de, Maia, V. M., Louzada, L. C., & Gonçalves, M. A. (2017). Desempenho setorial de empresas brasileiras: Um estudo sob a ótica do ROE, Q de Tobin e Market to Book. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 149–163.
- Chaves, M. S., Silva, D. C. C., & Silva, C. de C. (2020). As implicações das desonerações impostas pela Lei Kandir sobre a educação básica no Estado do Pará: Evidências de um paradoxo da abundância. *Revista de Administração e Negócios da Amazônia*, 12(1), 78–90.
- Dancey, C. P., Reidy, J. G., & Rowe, R. (2017). *Estatística sem matemática para as ciências da saúde*. Penso.
- Dantas Júnior, A. F., Diniz, J. A., Freire de Moraes, L. M., & Dantas de Oliveira, L. S. (2020). O impacto dos royalties do petróleo no desenvolvimento dos municípios brasileiros. In *Anais do XIV Congresso ANPCONT* (pp. xx-xx). ANPCONT.
- Delgado, D. (2021). Estrutura de capital e desempenho de empresas brasileiras de capital aberto: Evidências empíricas. (Dissertação de Mestrado). Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas.
- Fadeyi, O. B. (2021). Robustness and comparative statistical power of the repeated measures ANOVA and Friedman test with real data. (Dissertação de Doutorado). Wayne State University.
- França, A. (2023). ANOVA de medidas repetidas. *Blog Psicometria Online*. Recuperado de <https://www.blog.psicometriaonline.com.br/anova-de-medidas-repetidas/>
- Goulart, S. Q. C., Oliveira, E. R. de, Santos, G. C. dos, Paranaíba, A. de C., & Neto, B. J. F. (2023). COVID-19: Como a pandemia afetou o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor de saúde listadas na B3—Contextus – *Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 21, e81813.
- Guedes, L., Queiroz, L. A., Rolim, E., Nazário, L., & Torres, L. (2016). Bolha imobiliária ou acomodação de preços? O processo de (des)valorização de imóveis residenciais em Natal/RN, entre os anos de 2013 e 2015. In *Anais da 16ª Conferência Internacional da LARES* (pp. xx-xx). São Paulo, Brasil.
- Heresi, R. (2022). Reallocation and productivity in resource-rich economies. SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4010615>
- Holston, K., Laubach, T., & Williams, J. C. (2023). The natural rate of interest after the pandemic. *CEPR-VoxEU*. Recuperado de <https://cepr.org/voxeu/columns/natural-rate-interest-after-pandemic>
- IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2024). Sob efeitos da pandemia, consumo de bens e serviços de saúde cai 4,4% em 2020, mas cresce 10,3% em 2021. Recuperado de <https://tinyurl.com/mw2ku2m2>
- IDV – Instituto para Desenvolvimento do Varejo. (2020, 27 de julho). Vendas online no Brasil crescem 47% no 1º semestre: maior alta em 20 anos. <https://www.idv.org.br/noticia/vendas-online-no-brasil-crescem-47-no-1o-semester-maior-alta-em-20-anos>
- Jacques, K. A. S., Borges, S. R. P., & Miranda, G. J. (2020). Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da B3. *RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 11(1), 40–59.
- Limbong, G. (2022). Analysis of the company's financial performance before and during the COVID-19 pandemic (2019-2020) in pharmaceutical sector companies listed on the IDX. *Jurnal Manajemen*, 10(2), 1-13.
- Martins, E., Diniz, J. A., & Miranda, G. J. (2018). *Análise didática das demonstrações contábeis* (2nd ed.). São Paulo: Atlas.
- Ministério da Saúde. (2022, dezembro). Governo Federal investiu mais de R\$ 540 bilhões para o enfrentamento da pandemia no Brasil. <https://www.gov.br/saude/pt-br/assuntos/noticias/2022/dezembro/governo-federal-investiu-mais-de-r-540-bilhoes-para-o-enfrentamento-da-pandemia-no-brasil>
- Morandim, G. de B., Conceição, E. V., & Santos, D. F. L. (2020). Avaliação de bolhas no mercado brasileiro de capitais: Um estudo setorial. *RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 11(3), 121–139.
- Nikolov, B., Schmid, L., & Steri, R. (2019). Dynamic corporate liquidity. *Journal of Financial Economics*, 132(1), 76–102.
- Nobre, E. S. M., & Coelho Aguiar, S. (2020). Lei nº 13.979/2020 e o regime emergencial da dispensa de licitação do coronavírus. *Revista Controle - Doutrina e Artigos*, 18(2), 77–108. <https://doi.org/10.32586/rcda.v18i2.631>
- Organização Mundial da Saúde. (2024). Programa Global de Liderança Laboratorial (GLLP). Recuperado de <https://www.who.int/initiatives/global-laboratory-leadership-programme>
- Pamplona, J. B., & Cacciamali, M. C. (2017). O paradoxo da abundância: Recursos naturais e desenvolvimento na América Latina. *Estudos Avançados*, 31(89), 251–270.
- Reis, J. V., Taimo, S. M. C., Miranda, G. J., de Almeida, N. S., & de Souza, S. S. (2024). Janelas de oportunidade para IPOS: um estudo das empresas de tecnologia brasileiras na pandemia. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 23, e3508-e3508.
- Santos, T. C. L., Marques, A. V. C., & Miranda, G. J. (2024). Enquanto uns choram outros vendem lenços: Indicadores econômico-financeiros das empresas do setor de tecnologia da informação em tempos de incerteza. *Revista Ambiente Contábil*, 16(1), 22–41.
- Silva, M. C., & Ramos, M. A. (2022). PESTAL: uma análise das variáveis macroambientais e suas relações com indicadores setoriais de retorno do investimento. *Revista de Gestão e Projetos – GeP*, 13(1), 25–45.
- Santos, M. B., & Rodrigues, V. R. dos S. (2017). Eficácia do Fundo de Participação dos Estados e Distrito Federal para Promoção do Equilíbrio Socioeconômico no Brasil: Uma análise empírica para o período de 1993 a 2013. In *XI Congresso ANPCONT*, 3 a 6 de junho de 2017, Belo Horizonte, MG.

Santos, M., & Santos, J. O. (2008). Avaliação da liquidez da empresa por métodos alternativos. RIC - Revista de Informação Contábil, 2(2), 43–60.

Silva, E. de S., & Silva Filho, L. A. da. (2020). Determinantes do comércio internacional de commodities minerais brasileiras – 2000-2018. In XVIII Encontro Nacional da Associação Brasileira de Estudos Regionais e Urbanos – ENABER, Salvador – Bahia, 7 a 9 de outubro de 2020.

Silveira, F., Miranda, W., & Sousa, R. P. de. (2024). Post-COVID-19 health inequalities: Estimates of the potential loss in the evolution of the health-related SDGs indicators. PLOS ONE, 19(7).

Varela, D. M., Campos, R. T., Araújo, J. A. de, & Barbosa, V. S. (2018). Hipótese do Paradoxo da Abundância na África Subsaariana. Revista de Estudos Internacionais (REI), 9(1), 78-88.

# INCENTIVOS, MOTIVAÇÃO E DESEMPENHO DE FUNCIONÁRIOS: ESTUDO DE CASO EM UMA INDÚSTRIA DE CONFECÇÃO

## INCENTIVES, MOTIVATION, AND PERFORMANCE OF EMPLOYEES: A CASE STUDY IN A GARMENT MANUFACTURING FIRM

O artigo foi aprovado e apresentado no V Seminário dos PPGs Profissionais em Administração (Sppa), realizado de 21/05 a 22/05 de 2025, realizado de 30/11 a 01/12 de 2017, de modo online.

### RESUMO

O estudo teve como objetivos analisar quais fatores influenciam a motivação e avaliar o efeito do fornecimento de incentivos sobre o desempenho de colaboradores do setor operacional de uma indústria de confecções. Para isso, foi realizado um estudo de caso com abordagem mista, que envolveu a aplicação de questionários estruturados aos colaboradores, com a obtenção de 29 respostas, entrevistas com duas gestoras e análise estatística dos dados de desempenho fornecidos pela indústria, referentes a um período de 213 dias, entre março de 2022 e novembro de 2023. Como resultados, observou-se que os incentivos exerceram impacto positivo e imediato sobre o desempenho, especialmente no curto prazo, sendo identificados picos de produtividade nos dias de fornecimento e na véspera da distribuição de incentivos. Por outro lado, verificou-se que esse efeito diminui gradativamente nos dias subsequentes. Contudo, os resultados da análise de dados em painel evidenciam que o efeito positivo se mostrou parcialmente significativo, restrito apenas ao dia anterior à atribuição dos incentivos. Fatores como a clareza nas metas estabelecidas e um ambiente de trabalho saudável foram destacados como essenciais para maximizar os efeitos positivos dos incentivos. O estudo destaca a relevância de estratégias de gestão baseadas em sistemas de recompensas alinhados aos objetivos organizacionais, contribuindo para práticas mais eficazes de gestão de pessoas. Além disso, a pesquisa fornece dados para a formulação de políticas organizacionais que promovam um maior engajamento e produtividade em ambientes industriais.

**Palavras-chave:** Motivação. Recompensas. Incentivos.

### ABSTRACT

The purpose of our study was to evaluate the effect of incentive provision on the performance of employees from the operational sector of a garment manufacturing firm. Therefore, we conducted a case study with a mixed-method approach, involving structured questionnaires applied to employees, in which we obtained 29 answers, interviews with two managers, and statistical analysis of performance data provided by the firm, covering a period of 213 days, between March 2022 and October 2023. Results show that incentives have a positive and immediate impact on performance, especially in the short term. Peaks in productivity were observed on days when incentives were provided, as well as on the days leading up to the incentive distribution. However, this effect tends to gradually diminish in the subsequent days. Panel data analysis revealed that the positive effect is partially significant and only for the day before the incentives are distributed. Factors such as clarity in goal setting and a healthy work environment were highlighted as essential for maximizing the positive effects of incentives. The study emphasizes the importance of management strategies based on reward systems aligned with organizational objectives, contributing to more effective people management practices. Furthermore, the research provides data for the formulation of organizational policies that promote greater engagement and productivity in industrial settings.

**Keywords:** Motivation. Rewards. Incentives.

### Elias Marinato Abreu

Graduado em Sociologia pela Universidade Federal Fluminense – UFF (2017) e Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Paraná – UNESPAR. E-mail: [eliasmarinato@gmail.com](mailto:eliasmarinato@gmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0009-0000-8992-2076>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/7069197951790820>

### Matheus Ricardo Almeida

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual do Paraná – UNESPAR. E-mail: [almeida.m.r1998@gmail.com](mailto:almeida.m.r1998@gmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-7305-986X>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9936466504994822>

### Ricardo Suave

Pós-Doutor (2022) e Doutor (2018) em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo – FEA USP, mestre em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC (2013) e graduado em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado de Santa Catarina – UDESC (2011). Professor adjunto do curso de Ciências Contábeis da Universidade Estadual do Paraná (UNESPAR), Campus de Campo Mourão-PR. E-mail: [ricardo.suave@unespar.edu.br](mailto:ricardo.suave@unespar.edu.br). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9149-2658>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3848432448357348>

## 1 INTRODUÇÃO

Este estudo analisa como os incentivos financeiros e não financeiros impactam o desempenho dos colaboradores da organização estudada. Nesse sentido, a motivação contribui na realização de esforços em direção a determinados objetivos organizacionais, sendo as forças motivacionais descritas como extrínsecas ou intrínsecas e orientando a direção, intensidade e persistência dos comportamentos de desempenho (Cerasoli et al., 2014). Assim, a motivação é vista como uma força propulsora da busca pela satisfação das necessidades e desejos individuais ou coletivos, levando a pessoa a agir com determinado empenho com o propósito de atingir os seus objetivos (Antunes, 2011).

A contabilidade gerencial desempenha um papel importante para motivar os colaboradores a melhorarem seu desempenho, o que pode ser alcançado por meio da atribuição de incentivos (Bonner et al., 2000). Ao se considerar alguns dos principais frameworks de contabilidade gerencial (Ferreira & Otley, 2009; Malmi & Brown, 2008; Simons, 1995), é ubíqua a presença dos incentivos.

Teoricamente, a atribuição de incentivos leva ao esforço extra que, por sua vez, aumenta o desempenho na tarefa, mas diferentes mecanismos podem afetar essa relação (Bonner et al., 2000). Apesar disso, Garbers e Konradt (2014) demonstram, a partir dos resultados de uma metanálise, que a relação entre incentivos e desempenho é consistentemente positiva, seja de forma individual ou por equipe.

Ao trabalhar em uma organização, geralmente os colaboradores contratados não possuem seus interesses alinhados às preferências das organizações, mas sim o desejo de satisfazer necessidades pessoais diversas (Prendergast, 2008). Deste modo, se o indivíduo não encontrar no trabalho formas de satisfazer as suas expectativas, não se sentirá motivado, reportando uma relação de exploração e não de troca (Zonatto et al., 2017).

Face à importância de manter o colaborador motivado por meio de incentivos para aumentar o seu desempenho, é essencial entender as dinâmicas que influenciam essa motivação e como ela impacta o comprometimento organizacional (Kontoghiorghe, 2025). Por isso, pesquisas apontam que, mais do que prever incentivos com a expectativa de que se aumente o desempenho, é importante entender os fatores contextuais que afetam essa relação (Alves & Lourenço, 2023; Bonner et al., 2000; Landry et al., 2017). Além disso, importa saber também quais possíveis efeitos da motivação e dos incentivos em períodos distintos ao oferecimento dos incentivos (Figueiredo et al., 2025; Frankort & Avgoustaki, 2022).

Diante do exposto, emerge a seguinte questão de pesquisa: Quais fatores influenciam a motivação e qual o efeito da atribuição de incentivos sobre o desempenho dos colaboradores do setor operacional de uma indústria de confecções? Para responder a essa pergunta, tem-se como objetivos analisar quais fatores influenciam a motivação e avaliar o efeito da atribuição de incentivos sobre o desempenho de colaboradores do setor operacional de uma indústria de confecções. Para o alcance dos objetivos, foram analisados aspectos que influenciam a motivação dos colaboradores por meio de questionários a eles direcionados, bem como entrevistas com a gestão da empresa. Além disso, foram analisados dados acerca do desempenho disponibilizados pela empresa analisada.

Inicialmente, contribui-se a partir da análise de fatores que afetam a motivação e a satisfação dos colaboradores (Alkandi et al., 2023; Trivedi et al., 2024). Estudos nessa perspectiva demonstraram, por exemplo, que o comprometimento organizacional está relacionado com a satisfação no trabalho (Westover et al., 2010) e que recompensas são os motivadores mais poderosos que levam à satisfação no trabalho (Chepkwony & Oloko, 2014). Desse modo, a organização necessita desenvolver políticas a fim de criar condições que motivem seus colaboradores, fazendo com que eles se sintam satisfeitos com o trabalho que realizam (Cuenca & Constantinov, 2016).

Como contribuição prática, indicam-se ações para que mantenham na empresa trabalhadores qualificados, leais, motivados e comprometidos com o sucesso da organização (Alniaçik et al., 2012), a fim de que possam maximizar o seu desempenho (Park & Kim, 2023). Entender fatores que motivam os funcionários pode representar um diferencial competitivo para as empresas, tanto em termos de retenção de talentos quanto como reflexo no desempenho da empresa. Da mesma forma, testar e identificar os efeitos de diferentes desenhos de incentivos também possibilita que a empresa possa identificar melhores formas de incentivar os funcionários e aumentar a produtividade.

Em termos de contribuição teórica, a pesquisa contribui com a literatura que estuda a relação entre incentivos e desempenho (Bonner et al., 2000). Embora essa literatura aponte para uma relação positiva entre incentivos e desempenho (Garbers & Konradt, 2014), diferentes estudos verificam situações que interferem nessa relação. Por exemplo, evidências indicam que o oferecimento de apenas incentivos financeiros por si só não é suficiente para o aumento do desempenho, o que contradiz a teoria da agência (Alves & Lourenço, 2023). Dessa maneira, considerando as discussões sobre as formas mais adequadas de desenho de sistemas de incentivos (Garbers & Konradt, 2014; Park & Kim, 2023) e horizonte temporal de efeito dos incentivos (Frankort & Avgoustaki, 2022), contribui-se também com fatores apontados como importantes para a melhoria das condições de trabalho pelos colaboradores.

Por fim, sugere-se que, com a identificação de fatores relevantes para a motivação dos funcionários, bem como com a análise da eficácia de diferentes sistemas de incentivos, a contribuição social relacionada ao Objetivo de Desenvolvimento Sustentável (ODS) 8, de Trabalho Decente e Crescimento Econômico, e 9, de Indústria, Inovação e Infraestrutura. Assim, ao mesmo tempo em que se contribui com empresas e para sua sustentabilidade, elas também têm condições cumprir com o papel de oferecer trabalho e sustento às pessoas.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 Sistema de Controle Gerencial (SCG)

O controle gerencial é um dos elementos do processo de estratégia das organizações, que mais especificamente, representa um dos mecanismos administrativos que contribuem para a implementação de estratégias (Govindarajan, 1988; Mintzberg et al., 2006). Ele pode ser entendido como o processo de guiar as organizações em direção a padrões viáveis de atividade em um ambiente incerto, exercendo o papel organizacional de permitir que gestores influenciem o comportamento de outros membros organizacionais na direção de estratégias adotadas, utilizando-se, para tanto, de diferentes sistemas de informação (Berry et al., 2005; Anthony & Govindarajan, 2008).

Controle é o processo de acompanhar as atividades de uma empresa de modo a garantir que elas estejam consistentes com os planos e que os objetivos sejam alcançados (Drury, 2004). Organizacionalmente, um SCG necessita de informações que são obtidas por meio de diferentes mecanismos de controle, tais como, controle de ação ou comportamental, controle cultural ou social e controle de resultados (Ouchi, 1979; Drury, 2004).

Controles de ação ou comportamentais envolvem a observação das ações dos indivíduos quando eles estão realizando suas atividades, ou seja, ocorre quando uma pessoa assume a responsabilidade pelo trabalho de outras, dando-lhes instruções e monitorando suas ações (Mintzberg, 1979). Esse tipo de controle é adequado quando os relacionamentos de causa e efeito são bem entendidos, de tal forma que se os meios apropriados são seguidos, os resultados esperados irão ocorrer (Drury, 2004).

Controles culturais e sociais admitem o recíproco acompanhamento entre os diversos atores organizacionais por meio de normas e valores de grupo. Esse tipo de controle é adequado quando nem os relacionamentos de causa e efeito são bem entendidos, nem os resultados são facilmente mensuráveis (Ouchi, 1979).

Por fim, controles de resultados envolvem a coleta e a emissão de relatórios com informações relativas aos resultados do esforço de trabalho, sendo compostos dos seguintes estágios:

- i) estabelecer medidas de desempenho que minimizem comportamento indesejável;
- ii) estabelecer metas de desempenho;
- iii) mensurar desempenho; e
- iv) fornecer recompensas e punições.

Esses controles são considerados como sinônimos de sistemas de contabilidade gerencial (Drury, 2004). Esse tipo de controle é adequado quando os resultados são facilmente mensuráveis, podendo as relações de causa e efeito ser, ou não, bem entendidas (Ouchi, 1979). Portanto, sistemas de contabilidade gerencial são parte integrante da estrutura de controle formal das organizações (Waterhouse & Tiessen, 1978), sendo responsáveis pelo fornecimento de informações a respeito da aplicação que uma organização faz de seus recursos e da avaliação dos resultados obtidos (Anthony & Reece, 1975).

O processo de guiar a organização para padrões viáveis de atividade em um ambiente de mudança (Berry et al., 2005) não subsiste sem um SCG estruturado que instigue, oriente e esclareça os gestores da organização quanto aos elementos relevantes a serem observados na busca de informações que permitam o desenvolvimento do processo de gestão da organização (Frezzati et al., 2011).

Os Sistemas de Gestão de Desempenho e remuneração são importantes aspectos dos SCG e têm um papel significativo no desenvolvimento de planos estratégicos, na análise dos objetivos organizacionais e na compensação de indivíduos (Chenhall, 2008). Portanto, um sistema de remuneração pode ser utilizado para alinhar ou motivar as expectativas dos indivíduos com as da organização (Anthony & Govindarajan, 2008).

Para Simons (1995), a motivação, o monitoramento e a recompensa pelo alcance de metas específicas estão inseridas no contexto do sistema de controle de diagnóstico, o qual é utilizado para motivar, monitorar e recompensar o alcance de metas especificadas. Malmi e Brown (2008) abordam que a questão da remuneração e recompensa estão baseadas em símbolos, como a retenção de funcionários e o incentivo ao controle cultural, por meio de recompensas em grupos e, para concluir, Ferreira e Otley (2009) versam que as recompensas são resultado da avaliação de desempenho e são um aspecto lógico a ser considerado dentro do sistema.

Destaca-se que são abundantes os estudos na literatura que realizam a aplicação dos referidos frameworks empiricamente, atestando o papel da remuneração nos controles gerenciais, seja a partir do estudo de Simons (1995) (Barros & Ferreira, 2022; Speklé et al., 2017), de Malmi e Brown (2008) (Altoé et al., 2018; Berg & Madsen, 2020) ou de Ferreira e Otley (2009) (ver a revisão de Franco-Santos & Otley, 2018).

### 2.2 Remuneração e incentivos

O conceito de remuneração tem evoluído de uma forma abrangente, indo além do sentido financeiro tradicional, englobando também o retorno econômico geral que os colaboradores recebem em troca do trabalho realizado (Krauter, 2009). Remuneração ou compensação está relacionada aos benefícios financeiros ou não financeiros que um colaborador recebe em troca do seu trabalho e dedicação, dividindo-se em compensação direta e indireta. Enquanto a compensação direta refere-se ao pagamento feito ao trabalhador sob a forma de salário, bônus, prêmios ou comissões, a

compensação indireta envolve as cláusulas contidas nas convenções coletivas de trabalho, além do plano de benefícios e serviços oferecidos pela organização, que inclui férias, gratificações, gorjetas, adicionais, entre outros (Chiavenato, 2024).

Empresas que melhor remuneram seus executivos e trabalhadores tendem a apresentar um desempenho superior em comparação com aquelas que oferecem remunerações menores. Os colaboradores são mais motivados a trabalhar quando acreditam que seus esforços resultarão em um desempenho recompensador (Leite & Hein, 2019). Para motivar os colaboradores a se comportarem de maneira alinhada aos objetivos da organização é fundamental que a empresa forneça incentivos. Esses incentivos podem ser tanto positivos quanto negativos, influenciando os empregados de diferentes maneiras. Tais estímulos são idealizados para satisfazer as necessidades dos indivíduos dentro do contexto organizacional, sendo que os incentivos positivos (por exemplo, bônus ou promoções pelo alcance de metas) aumentam a satisfação das necessidades individuais, enquanto os incentivos negativos (por exemplo, advertências ou perda de bônus pelo não alcance de metas) diminuem essa satisfação (Anthony & Govindarajan, 2008).

Os incentivos são essenciais nos SCG, desempenhando um papel fundamental ao motivar os colaboradores a melhorarem o desempenho e, com isso, alcançarem os objetivos organizacionais (Santos, 2011). A concessão de incentivos é um mecanismo de controle essencial para motivar todos os colaboradores da organização a atingirem as metas estabelecidas pela empresa (Anthony & Govindarajan, 2008).

De acordo com Malmi e Brown (2008), o objetivo da remuneração é de motivar e aumentar o desempenho dos indivíduos com congruência entre as metas e objetivos pessoais aos organizacionais. Destaca-se que a remuneração deve ser analisada além dos controles cibernéticos (tipologia do sistema de controle gerencial enquanto pacote), pois enquanto estes envolvem aspectos como quantificação e padrões de desempenho, existem formas de remuneração que vão para além desse escopo, como retenção de empregados e controles culturais, via remuneração de grupos (Malmi & Brown, 2008).

Os sistemas de recompensas ou incentivos estão vinculados a um conjunto de bens materiais e imateriais, cujo objetivo principal é reforçar o grau de satisfação no trabalho, a produtividade e a organização. Os colaboradores obtêm recompensas com base em seu desempenho dentro da empresa (Bilhim, 2004). Os objetivos desses sistemas são atrair e reter funcionários, reduzindo a rotatividade de pessoal (turnover) e motivando os colaboradores, tanto no aspecto produtivo quanto na saúde organizacional das empresas (Rito, 2006).

Além disso, para que um sistema de incentivos seja eficaz e motivador, é fundamental que as recompensas estejam diretamente vinculadas aos objetivos individuais dos colaboradores. Os colaboradores precisam compreender que as suas funções estão alinhadas com os objetivos estratégicos da organização (Santos, 2011). Neste contexto, as recompensas podem ser definidas como tangíveis ou intangíveis. As recompensas tangíveis incluem prêmios concedidos para os colaboradores pelo cumprimento de metas estabelecidas pela organização. Por outro lado, as recompensas intangíveis envolvem o reconhecimento através de um elogio concedido em público ou uma progressão na carreira, devido a algum feito do colaborador (Soares, 2009).

Por fim, todas as empresas adotam um sistema de recompensas complexo para alinhar seus colaboradores com os objetivos organizacionais. Nesse contexto, esses incentivos são distribuídos com base nas contribuições de cada colaborador (Chiavenato, 2024).

### 2.3 Estudos anteriores

Marcelino (2019) pesquisou o efeito que o Sistema de Controle Gerencial (SGC) tem no estado mental e nas atitudes dos colaboradores de uma empresa brasileira de grande porte do setor alimentício. Os resultados da pesquisa mostram que o SCG integrante do ambiente organizacional – assim como o clima organizacional e as ações de gestão e de liderança – são um constructo que pode exercer alguma influência no Capital Psicológico dos funcionários. Enfatiza-se que o SCG pode aprimorar o potencial dos indivíduos, contribuindo para que a organização adquira vantagem competitiva. Pode também trazer contribuições do ponto de vista individual, ou seja, dos funcionários, pois a satisfação no trabalho e o comprometimento organizacional afetivo são atitudes importantes, na medida em que os colaboradores criam um sentimento de identidade no ambiente do trabalho.

O estudo de Moraes (2005) investigou as possibilidades de articulação entre o fenômeno motivacional e as dimensões do comprometimento em um ambiente organizacional de ensino superior brasileiro. Os resultados mostraram que a motivação extrínseca se relaciona com o comprometimento instrumental e que a motivação intrínseca se relaciona com o comprometimento afetivo. Neste caso, quando os trabalhadores possuem motivação ocasionada pelos benefícios da realização de sua atividade, tendem a ter comprometimento com a organização baseado principalmente pela aversão aos custos decorrentes da troca de trabalho. Já quando os trabalhadores apresentam motivação ocasionada pela satisfação de realizar suas atividades, estes apresentam comprometimento afetivo, que se relaciona com o envolvimento do trabalhador com a empresa.

Ao analisar trabalhadores de um hospital público do Brasil, Grohmann et al. (2013) averiguaram como a motivação no trabalho interfere no comprometimento, satisfação e desempenho dos trabalhadores. Observaram que a motivação, o comprometimento e a satisfação no trabalho influenciam, de forma moderada, o desempenho profissional do trabalhador. Também observaram que não há uma relação direta entre motivação e desempenho. Assim, para que se possa aumentar o desempenho profissional, os trabalhadores, além de estarem motivados, devem estar satisfeitos e comprometidos com o seu trabalho.

Com foco em trabalhadores do setor administrativo de uma organização industrial internacionalizada de grande porte, Zonatto et al. (2017) analisaram a influência da motivação para o trabalho no comprometimento organizacional. Demonstraram que os trabalhadores com motivação ocasionada pela satisfação de realizar suas atividades e pelos benefícios da realização de sua atividade, possuem comprometimento afetivo que se relaciona com o envolvimento emocional com a empresa. Também evidenciaram que quanto maior o nível de escolaridade dos trabalhadores, menor o nível de comprometimento afetivo e instrumental e que esses trabalhadores analisados não se preocupam com a falta de emprego e com os custos associados com sua saída da empresa.

Ao examinar como as características das metas e recompensas praticadas influenciam a motivação dos funcionários do setor público mineiro, Rodrigues et al. (2011) verificaram que a avaliação geral do sistema de metas e a avaliação geral do sistema de recompensas não mostraram influências significativas sobre a motivação. Observou-se ainda que os aspectos que influenciam a motivação em ordem decrescente de representatividade são o valor que uma pessoa atribui à recompensa recebida, a percepção de que o desempenho conduz à uma recompensa e a crença do servidor na própria capacidade para a realização do trabalho. O estudo mostrou que a gestão com metas e recompensas tem potencial para elevar a motivação dos servidores públicos analisados.

Aguiar e Pimentel (2017) enfatizam em sua análise o efeito motivador e a composição da remuneração no desempenho financeiro e de mercado, tanto nos níveis contemporâneos quanto nos defasados. Os resultados indicaram que há uma relação entre remuneração e desempenho, em que as empresas que pagam uma remuneração maior obtêm maiores níveis de desempenho, tanto a curto quanto a longo prazo.

Já no estudo de Machado (2017) foi demonstrado que os sistemas de incentivos influenciam diversos aspectos dentro da organização, sendo variável importante que deve ser estruturada e implementada corretamente para ter um verdadeiro impacto na empresa. Foram analisadas as influências dos incentivos na satisfação dos colaboradores, no seu bem-estar e sobre seu desempenho organizacional. Os resultados obtidos destacam a importância do sistema de recompensas, evidenciando uma influência positiva em diversas variáveis, como a satisfação, bem-estar e no desempenho organizacional.

No estudo de Nascimento et al. (2019), uma revisão sistemática foi conduzida para investigar a influência dos sistemas de recompensas na motivação organizacional. A pesquisa revelou que em 71% dos casos analisados havia uma relação direta e positiva entre a implementação de sistemas de recompensas e o aumento da motivação no trabalho. Além disso, o estudo demonstrou que diferentes tipos de recompensas criam as condições para que os colaboradores se sintam mais motivados.

Em resumo, os estudos revisados evidenciam a relação entre SCG e incentivos com o desempenho organizacional e variáveis correlatas, como satisfação, comprometimento e motivação dos colaboradores. Um SCG bem implementado pode maximizar o potencial dos indivíduos e, conseqüentemente, ajudar a organização a alcançar uma vantagem competitiva, destacando que o SCG influencia positivamente o capital psicológico dos funcionários, levando ao aumento da satisfação e do comprometimento afetivo no trabalho.

Os sistemas de metas e recompensas tem um impacto na motivação dos funcionários, especialmente quando os colaboradores percebem o valor nas recompensas e acreditam em sua capacidade de realizar o trabalho (Machado (2017). Portanto, a relação entre os SCG e incentivos com o desempenho e outras variáveis são complexas (Marcelino, 2019). Implementar um SCG eficiente, juntamente com um sistema de incentivos bem delineado, é crucial para melhorar o desempenho organizacional e criar um ambiente de trabalho satisfatório e comprometido (Nascimento et al., 2019; Zonatto et al., 2017).

## 2.4 Desenvolvimento das hipóteses

Para os dados de desempenho dos colaboradores coletados na empresa, formulam-se hipóteses a serem testadas. A primeira hipótese assume uma relação positiva entre os incentivos, para o dia em que é atribuído, e o desempenho dos colaboradores. Conforme apontado em metanálise, a relação entre o fornecimento de incentivos e o desempenho é consistentemente positiva (Garbers & Konradt, 2014). Nesse sentido, a atribuição de incentivos se torna um dos pilares da contabilidade gerencial, pois para que se alinhe o comportamento dos indivíduos, é necessário que algo seja oferecido em troca (Bonner et al., 2000; Cabral et al., 2024).

Pesquisas seminais e estudos recentes demonstram o efeito positivo dos incentivos (Nascimento et al., 2019). Por exemplo, evidências indicam que o efeito é positivo para casos como incentivos de programas governamentais de apoio a publicações acadêmicas (AlShareef et al., 2023). Contudo, considerando os resultados de estudos sobre o tema, é preciso cautela, pois vários apontam que essa relação positiva depende do contexto (Alves & Lourenço, 2023; Awasthi & Pratt, 1990; Park & Kim, 2023).

Ao se considerar o desenho dos sistemas de incentivos, vários tipos podem ser utilizados, tais como monetários, não monetários e outros benefícios, sendo que muitas empresas utilizam uma combinação de mais de um tipo de incentivo (Alves & Lourenço, 2023). Há outro tipo de incentivo chamado de incentivo não contingente muito comum no mercado (Cerasoli et al., 2014), que é oferecido em um cronograma fixo ou variável, não se atendo ao alcance de um nível de desempenho pré-determinado. O oferecimento de festas comemorativas aos colaboradores, que é o caso do incentivo considerado no presente estudo, enquadra-se como incentivo não contingente.

Sob o ponto de vista da teoria, incentivos não contingentes não produzem efeitos significativamente positivos sobre o desempenho, pelo fato de que ao não vincular o incentivo ao desempenho, os colaboradores não se sentiriam tão motivados como no caso de incentivos contingentes (Deci, 1972; Podsakoff et al., 1982). Ainda assim, existem evidências de aspectos que podem ser positivamente ligados ao desempenho no caso de incentivos não contingentes. Manohar et al. (2017) encontraram que apesar de o desempenho sob incentivos não contingentes ser menor do que sobre incentivos contingentes, ainda assim é maior do que quando não é oferecido incentivo adicional. Córdova et al. (2021) apontam em seus achados que incentivos não contingentes são benéficos para induzir a adoção de novos comportamentos.

Levando esses achados em consideração, formula-se então a primeira hipótese:

H1: É positiva a relação entre os incentivos e o desempenho dos colaboradores no dia em que o incentivo é atribuído.

A segunda hipótese também assume que a relação positiva entre a atribuição de incentivos e o desempenho é positiva no dia que antecede e no dia que sucede a atribuição do incentivo. Tal premissa é pautada na ideia de que os incentivos são uma forma de motivação extrínseca que geram expectativas nos colaboradores (Figueiredo et al., 2025). De modo que os colaboradores esperam pelo recebimento de algum incentivo, o desempenho atual pode ser maior pela expectativa do recebimento do incentivo, e o desempenho que sucede o incentivo também pode ser maior como resposta ao incentivo (Frankort & Avgoustaki, 2021). Além disso, o desempenho posterior é maior quando o incentivo é entendido como uma forma de reconhecimento (Yang et al., 2022).

Nesse sentido, formula-se a segunda hipótese da seguinte maneira:

H2: É positiva a relação entre os incentivos e o desempenho dos colaboradores no dia que antecede e no dia que sucede a atribuição do incentivo.

### 3 METODOLOGIA

A presente pesquisa se caracteriza como descritiva quanto aos objetivos, ao descrever a dinâmica relacionada aos incentivos, motivação e desempenho em uma organização. Quanto à abordagem, classifica-se como mista, pois há uso de dados qualitativos e quantitativos nas análises. Por fim, em relação aos procedimentos, trata-se de um estudo de caso. Enquanto técnicas de coleta de dados, foram utilizados dados de desempenho disponibilizados em planilhas, questionários, entrevistas e observação.

#### 3.1 Coleta de dados

O presente trabalho é um estudo de caso, em virtude da possibilidade de aprofundamento da análise que este procedimento proporciona. Com isso, buscou-se a triangulação metodológica compreendendo dados qualitativos e quantitativos obtidos por meio de: a) questionário aplicado aos colaboradores da organização, permitindo que os participantes da pesquisa desempenhassem um papel ativo, não apenas com o objeto de estudo, mas também como sujeito de autoavaliação; b) entrevistas com gestores; c) análise de planilhas; e d) observação da empresa estudada.

O estudo foi realizado em uma indústria localizada no Paraná, que atua no ramo de confecções desde 2000, a qual emprega 49 colaboradores e possui uma produção média de 11.100 peças/mês. Justifica-se a escolha da referida empresa pela utilização de um sistema de incentivo que prevê a atribuição de metas, bem como remuneração contingente e não contingente a tais metas. A amostra estudada configurou-se em 29 colaboradores do setor operacional e 2 do setor de gestão da organização, representando 63% dos funcionários da empresa, os quais se voluntariaram a responder aos instrumentos de pesquisa. E a realização das entrevistas envolveu a gestão, que é composta por duas pessoas. Uma das gestoras é proprietária da empresa e outra exerce o cargo de gerente da organização, a qual trabalha na empresa há 14 anos, ocupando cargo inicialmente no setor operacional.

##### 3.1.1 Questionário e roteiro de entrevista

A coleta de dados se deu a partir da aplicação de um questionário estruturado com questões fechadas aos colaboradores da entidade (conforme as Tabelas 2, 3 e 4 nos resultados). A partir dele os colaboradores analisaram afirmativas que objetivaram a avaliação de constructos relativos a grau de dificuldade e importância das metas, participação na definição de metas, feedback sobre o alcance das metas, avaliação geral do sistema de metas, expectativa, instrumentalidade e valência das recompensas. As afirmativas foram avaliadas por meio de escala, tipo Likert, variando de 01 (discordo totalmente) 07 (concordo totalmente).

Foram realizadas entrevistas com a gestão por meio de um questionário aberto (Tabela 1), a fim de identificar as iniciativas implementadas pela liderança da empresa no sentido de inspirar e motivar as pessoas sob sua direção, para assim extrair o melhor de cada colaborador em prol do desempenho coletivo.

**Tabela 1 - Roteiro de entrevista com a gestão**

1. Você promove entre os colaboradores as condições necessárias para dar respostas rápidas aos desafios da empresa?
2. Você promove planos de desenvolvimento de competências para os colaboradores?
3. Você promove planos de treinamentos para os colaboradores?
4. Você está aberto para sugestões de seus colaboradores?
5. Você reconhece as habilidades de seus colaboradores?
6. Você verifica a contribuição (do colaborador ou do grupo) nos resultados da empresa?
7. Você identifica quais colaboradores precisam de treinamento?
8. Você descobre novos talentos?
9. Você avalia o sistema de remuneração?
10. Você elabora programas de recompensa?
11. Você fornece feedback aos colaboradores?
12. Na sua opinião, quais são os efeitos da atribuição de incentivos sobre o desempenho dos colaboradores?

Fonte: Elaborado a partir de Rodrigues et al. (2011), Pires et al. (2015) e Zonatto et al. (2017).

Ambos os questionários foram elaborados a partir dos estudos de Rodrigues et al. (2011), Pires et al. (2015) e Zonatto et al. (2017). A aplicação dos instrumentos levou em conta a observação de aspectos éticos, conforme descrito nos Termos de Consentimento Livre e Esclarecido (TCLE), em que foram explicados aos colaboradores e à gestão da organização – de forma clara e objetiva – todos os procedimentos pertinentes ao projeto de pesquisa e a opção de participar ou não da pesquisa.

Na ocasião, foi esclarecido para todos os colaboradores o comprometimento dos pesquisadores em preservar a privacidade e o sigilo dos dados da pesquisa. Os dados foram coletados de forma a manter a confidencialidade, comprometendo-se os pesquisadores a não divulgarem esses dados de forma alguma que permita, mesmo que remotamente, a identificação dos colaboradores, assim como o nome da empresa. Nesse sentido, cada questionário recebeu apenas um número, sem realizar qualquer vinculação ao respondente.

### 3.1.2 Dados de arquivo com o desempenho

Adicionalmente, recorreu-se ao uso de planilhas com dados de desempenho da produção disponibilizados pela empresa em meses que algum incentivo não contingente foi oferecido. Especificamente, nas datas consideradas foram realizadas confraternizações com os funcionários durante o período de trabalho. Os dados se referem aos seguintes meses:

- a) Março de 2022 e 2023 – Dia Internacional da Mulher;
- b) Abril de 2023 – Aniversário da empresa;
- c) Maio de 2022 e 2023 – Dia das Mães e Dia da Costureira;
- d) Agosto de 2022 e 2023 – Dia dos Pais;
- e) Outubro de 2022 e 2023 – Dia das Crianças;
- f) Novembro de 2022 – Dia internacional do Homem.

Optou-se por considerar na análise os dados de desempenho somente de meses em que algum incentivo foi fornecido. Por esta razão, embora o período completo de março/2022 a outubro/2023 seja de 1 ano e 8 meses, para esta análise foram utilizados somente 10 meses. Dentro desse período, foram coletados apenas 10 meses, tendo em vista que em tais meses ocorreu o fornecimento de algum incentivo aos funcionários. Além disso, foram utilizados dados de desempenho com funcionários que estiveram na empresa durante todo o período.

Os dados de desempenho dos funcionários se referem a um percentual em relação à meta estabelecida para cada dia. Por exemplo, a funcionária 3, que ocupa o cargo de costureira e que faltou em um dos dias observados, alcançou uma média de desempenho de 100% em todos os dias trabalhados. Por outro lado, a funcionária 4, que também ocupa o cargo de costureira e que não faltou em nenhum dos dias observados, alcançou uma média de desempenho de 109% em todos os dias trabalhados.

### 3.2. Análise de dados

A análise das assertivas do questionário aplicado aos colaboradores foi feita por meio de estatísticas descritivas, a partir da organização do banco de dados e cálculos no Excel. A análise das respostas das entrevistas aplicadas à gestão da empresa ocorreu por meio da definição de categorias principais a partir das informações obtidas.

Com relação aos dados de desempenho da produção disponibilizados, com observações de desempenho de vários funcionários para vários dias (períodos), optou-se pela análise estatística de dados em painel com o uso do software Stata. Os dados contam com informações referentes a 18 funcionários em um período de 213 dias para cada funcionário, o que resulta em 3.834 observações.

O modelo estimado é o seguinte:

$$Perf_{it} = \alpha_i + \beta_1 \cdot incent_{it} + \beta_2 \cdot gender_{it} + \beta_3 \cdot pre_{it} + \beta_4 \cdot post_{it} + \beta_5 \cdot absent_{it} + \varepsilon_{it}$$

Em que:

*desemp*: é a variável dependente, que representa o desempenho dos funcionários;

*incent*: variável binária, em que se atribui 1 a dia de incentivo e 0 aos demais dias;

*ant*: variável binária, em que se atribui 1 a dia que precede dia de incentivo e 0 aos demais dias;

*subs*: variável binária, em que se atribui 1 a dia subsequente a dia de incentivo e 0 aos demais dias;

*gen*: variável binária de controle, em que se atribui 1 ao gênero feminino e 0 ao masculino;

*falta*: variável binária de controle, em que se atribui 1 a dia de falta ou que não se anotou o desempenho e 0 aos demais dias.

Tendo em vista que os incentivos fornecidos na empresa geralmente ocorrem em datas comemorativas, decidiu-se por analisar também se há diferença no desempenho em dias que antecedem o fornecimento de tais incentivos. Na mesma lógica, de efeitos que vão além do dia do incentivo, analisa-se também o efeito em dias subsequentes.

## 4 Resultados

Após o levantamento dos dados, foi procedida uma pesquisa de caráter descritivo, visando apresentar as variáveis demográficas da população estudada, constatando-se que, no setor operacional, predomina o cargo de costureiro/a, 79% dos colaboradores têm até 10 anos na empresa, 87% têm até o Ensino Médio completo e 90% dos colaboradores ocupam os mesmos cargos desde a sua admissão.

### 4.1 Satisfação e motivação dos colaboradores

Na sequência, apresentam-se as questões que foram aplicadas aos colaboradores da empresa (Tabelas 2, 3 e 4) a fim de levantar as percepções quanto ao nível de motivação e as dimensões do comprometimento no ambiente organizacional.

**Tabela 2 - Questões relacionadas à motivação para o trabalho**

Em relação à motivação para o trabalho, qual o seu grau de concordância para as seguintes assertivas, sendo 1 para “discordo totalmente”, 2 para “discordo”, 3 para “discordo um pouco”, 4 para “nem concordo e nem discordo”, 5 para “concordo um pouco”, 6 para “concordo” e, 7 para “concordo totalmente”.	Nº de colaboradores	Máximo	Mínimo	Média	Moda	Mediana	Desvio Padrão
Tenho autonomia para executar minhas atividades de forma eficiente.	29	7	2	6,000	7	7	1,581
Estou satisfeito em trabalhar na empresa.	29	7	3	6,310	7	7	1,072
Tenho liberdade para expor minhas opiniões.	29	7	2	5,448	7	6	1,549
A empresa responde às minhas opiniões.	29	7	2	5,069	6	5	1,486
Sinto-me remunerado adequadamente pelo grau de esforço exercido no desempenho de minhas atividades.	29	7	1	5,000	6	6	1,669
Sinto-me valorizado profissionalmente.	29	7	2	5,517	7	6	1,724
Tenho um bom relacionamento com a supervisão.	29	7	4	6,517	7	7	0,871
Tenho um bom relacionamento com os meus colegas.	29	7	1	5,586	7	6	1,701
Sinto-me estável no emprego.	29	7	3	6,172	7	6	0,966
Estou satisfeito como é gerenciado o espaço físico da empresa.	29	7	2	5,621	7	6	1,656
As metas estabelecidas são de difícil alcance.	29	7	1	4,483	4	4	2,011

<b>Em relação à motivação para o trabalho, qual o seu grau de concordância para as seguintes assertivas, sendo 1 para “discordo totalmente”, 2 para “discordo”, 3 para “discordo um pouco”, 4 para “nem concordo e nem discordo”, 5 para “concordo um pouco”, 6 para “concordo” e, 7 para “concordo totalmente”.</b>	<b>Nº de colaboradores</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Média</b>	<b>Moda</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>
Estou satisfeito quanto às recompensas pelo alcance das metas.	29	7	2	5,621	7	6	1,801
Estou empenhado em alcançar a meta.	29	7	4	6,586	7	7	0,825
Sinto-me motivado pela empresa para trabalhar em equipe.	29	7	1	5,414	7	6	1,973

Fonte: Dados da pesquisa. Instrumento adaptado de Rodrigues et al. (2011), Pires et al. (2015) e Zonatto et al. (2017).

Dentre os resultados evidenciados na Tabela 2, quanto à motivação para o trabalho, as afirmativas que tratam do empenho do colaborador em alcançar as metas e do bom relacionamento com a supervisão, foram as que apresentaram a maior concordância entre os trabalhadores, alcançando uma média de 6,586 e 6,517, respectivamente. Nota-se também a satisfação em trabalhar na empresa como a terceira maior concordância.

A atribuição de metas é um mecanismo que visa a motivação dos indivíduos (Locke & Latham (2002) e que, consequentemente, pode resultar em maior remuneração e desempenho (Machado, 2017). E nesse caso, funcionários mais motivados podem ter influência positiva para aspectos como comprometimento e satisfação (Zonatto et al., 2017). No que tange ao bom relacionamento com a supervisão, evidências apontadas na literatura também indicam um efeito positivo sobre aspectos como motivação, satisfação, desempenho e comprometimento (Dulebohn et al., 2012; Mynt et al., 2016).

Ainda sobre os resultados evidenciados na Tabela 2, dentre as afirmativas que apresentaram menor concordância entre os colaboradores, encontram-se a que diz respeito à dificuldade em alcançar as metas, com média 4,483, e a que trata o quanto o colaborador se sente remunerado pelo grau de esforço exercido no desempenho das suas atividades, com a média 5,00.

O baixo grau de concordância com a assertiva sobre as metas pode indicar que os funcionários as julgam como fáceis, sendo que evidências indicam que metas muito fáceis ou muito difíceis não são adequadas para motivação e desempenho (Locke & Latham, 2002; Höpfner & Keith, 2021). Por sua vez, o oferecimento de um salário que satisfaça os funcionários também é importante para sua motivação. De modo que o salário não se configura como um incentivo, tal aspecto corrobora o resultado de Alves e Lourenço (2023), que afirmam que não se pode considerar que a atribuição de incentivos proporciona motivação suficiente para alinhar o comportamento dos funcionários com os objetivos organizacionais.

**Tabela 3 - O que mais motiva o colaborador a trabalhar na empresa**

<b>Em relação à motivação para o trabalho, qual o seu grau de concordância para as seguintes assertivas, sendo 1 para “discordo totalmente”, 2 para “discordo”, 3 para “discordo um pouco”, 4 para “nem concordo e nem discordo”, 5 para “concordo um pouco”, 6 para “concordo” e, 7 para “concordo totalmente”.</b>	<b>Nº de colaboradores</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Média</b>	<b>Moda</b>	<b>Mediana</b>	<b>Desvio Padrão</b>
O salário	29	7	1	5,655	7	6	1,587
A autonomia	29	7	1	5,379	7	6	1,801
O Trabalho que realiza	29	7	3	6,138	7	7	1,125
O crescimento profissional	29	7	2	5,379	7	6	1,720
A falta de opção	29	7	1	2,655	1	2	1,932

Fonte: Dados da pesquisa. Instrumento adaptado de Rodrigues et al. (2011), Pires et al. (2015) e Zonatto et al. (2017).

Conforme os resultados evidenciados na Tabela 3, dentre as afirmativas apresentadas, o trabalho que eles realizam é a que apresenta maior concordância entre os colaboradores, com média 6,138. A realização de um trabalho permite ao indivíduo oportunidades de construir sua identidade, interagir e ter suporte social, encontrando um propósito ao qual valha a pena se dedicar, despendendo tempo, encontrar desafios, adquirir status e obter renda (Zanelli et al., 2010). Já a falta de opção é, dentre as afirmativas apresentadas, a que apresentou a menor concordância entre os colaboradores, com média 2,655. A falta de opção de trabalho não é um fator determinante para a permanência do colaborador na organização, haja vista a alta empregabilidade no segmento de confecções de artigos de vestuário, que, de acordo com a Agência Estadual de Notícias (2024) do Governo paraense, foi o segundo maior empregador no corrente ano no Estado.

Tabela 4 - O que melhoraria a motivação do colaborador para a realização do trabalho na empresa

Em relação à motivação para o trabalho, qual o seu grau de concordância para as seguintes assertivas, sendo 1 para “discordo totalmente”, 2 para “discordo”, 3 para “discordo um pouco”, 4 para “nem concordo e nem discordo”, 5 para “concordo um pouco”, 6 para “concordo” e, 7 para “concordo totalmente”.	Nº de colaboradores	Máximo	Mínimo	Média	Moda	Mediana	Desvio Padrão
A compra de equipamentos novos	29	7	1	5,759	7	7	1,725
O aumento das gratificações	29	7	1	6,034	7	7	1,546
O aumento do salário	29	7	1	6,310	7	7	1,391
A melhoria das relações no ambiente de trabalho	29	7	1	5,345	7	6	1,895

Fonte: Dados da pesquisa. Instrumento adaptado de Rodrigues et al. (2011), Pires et al. (2015) e Zonatto et al. (2017).

Quanto aos resultados evidenciados na Tabela 4, no que diz respeito à melhoria da motivação do colaborador para a realização do trabalho, o aumento do salário é a alternativa que apresenta a maior concordância entre os colaboradores, com média 6,310. Mesmo que o colaborador se sinta remunerado adequadamente pelo grau de esforço exercido no desempenho de suas atividades (Tabela 2), o salário é visto pelo trabalhador como a sua principal ou única fonte de sobrevivência familiar. O aspecto do salário é importante, por exemplo, ao considerarmos os achados de Goerg et al. (2020), que indicam que em um sistema que os trabalhadores podem definir seus salários, eles tendem a definir um salário maior, a ter melhor desempenho e a terem maior motivação.

Já a melhoria das relações no ambiente de trabalho é a alternativa que apresenta a menor concordância entre os colaboradores, com média 5,345. Como as pessoas passam uma quantidade de tempo significativa no trabalho, tais relações podem influenciar em diversos aspectos. Verifica-se, por exemplo, que quando há boa relação no trabalho, com a existência de amizades, contribui-se para aspectos como energia relacional e comportamentos de cidadania organizacional entre pares, o que pode ser benéfico para a motivação e engajamento (Xiao et al., 2020).

#### 4.2 Comprometimento da gestão com a motivação organizacional

Os sistemas de recompensa se apresentam como importante ferramenta de motivação organizacional e, nesse sentido, não basta apenas implementar tais sistemas, faz-se necessário gerenciá-los, visando sua melhoria contínua. A seguir, são apresentados os principais tópicos que emergiram a partir das entrevistas realizadas com os membros da gestão da empresa, especificamente, sugestões dos colaboradores, treinamento, avaliação de desempenho e sistemas de incentivo.

No que diz respeito às sugestões dos colaboradores, a gestão acredita que a abertura da empresa em ouvir os trabalhadores pode criar um melhor ambiente de trabalho. A comunicação colaborativa entre os funcionários e a gestão visa solucionar problemas comuns. Portanto, é fundamental que a organização colabore com a participação e gere canais comunicacionais mais abertos (Deetz, 2010), o que permite a construção de ambientes realmente democráticos que favoreçam o cruzamento de ideias distintas. Esse aspecto também é importante para o desenho de um sistema de incentivos eficiente, pois mais do que buscar melhoria de desempenho e alinhamento aos objetivos organizacionais, é preciso oferecer algo que atenda as expectativas dos funcionários e os deixe motivados (Cerasoli et al., 2014).

Sobre a necessidade da organização em promover planos de treinamentos para os colaboradores, a gestão da empresa reconhece a necessidade de ampliar a realização de treinamentos profissionais junto aos colaboradores, os quais são peça chave no processo de desenvolvimento organizacional. Nesse sentido, mais do que preparar as pessoas para suas funções, é necessário levar em conta que treinamentos podem gerar impactos positivos também para a satisfação com o trabalho, além do desempenho (Ouabi et al., 2024).

Ao perguntar sobre a verificação da contribuição do colaborador, ou grupo, nos resultados da empresa, o Gestor 1 respondeu: “Sim, com certeza! A colaboração de cada colaborador está ligada diretamente aos resultados da empresa (...)”. Nessa perspectiva, é preciso manter os funcionários motivados, pois a partir de seu envolvimento pode haver maior comprometimento com os objetivos organizacionais (Ahmad et al., 2023). Evidências demonstram uma relação positiva entre comprometimento e engajamento dos funcionários com o desempenho organizacional (Adam & Alfawaz, 2025).

Com relação à avaliação do sistema de remuneração, o Gestor 1 afirmou que “a empresa está sempre inovando e buscando novos prêmios e gratificações, para garantir que a remuneração esteja sempre à frente do mercado”. Para criar recompensas que motivam, estas têm que ser desejadas pelos colaboradores, desse modo, o gestor tem um papel fundamental de identificar as recompensas a serem implementadas pela organização, a fim de que estas venham a gerar expectativas (Vroom, 1964) nos colaboradores. Além disso, verifica-se que empresas com maiores remunerações tendem a gerar melhor desempenho (Aguiar & Pimentel, 2017).

Quanto aos programas de recompensa, cabe ressaltar que a empresa elabora programas de recompensas, como evidenciado na questão 10 (Tabela 1), adotando estruturas e práticas alinhadas aos objetivos estratégicos da organiza-

ção, a fim de alcançar vantagem competitiva a partir da maximização do desempenho dos colaboradores (Rosa, 2012). Na visão de Pontes (2007), a oportunidade de crescimento profissional é uma das formas de se reconhecer e recompensar o desempenho do trabalhador, movendo-o a aplicar maior esforço na realização de suas tarefas, a fim de alcançar maior recompensa (Herpen, 2007).

### 4.3. Análise do efeito do fornecimento de incentivos

Inicialmente, na Tabela 5 são apresentadas as estatísticas descritivas relativas à variável de desempenho dos funcionários.

Conforme os resultados apresentados na Tabela 5, ao comparar o dia de fornecimento de incentivo com os demais dias, constata-se que o desempenho é 0,87% maior no dia do incentivo, mesmo os colaboradores tendo trabalhado uma hora a menos. Ao observar os resultados da comparação entre o dia anterior ao fornecimento de incentivo e demais dias, verifica-se que no dia anterior, o desempenho é 1,33% maior. Na comparação entre o dia subsequente ao fornecimento do incentivo e os demais dias, constata-se uma redução em 0,85% com relação aos demais dias.

De acordo a teoria da expectativa (Vroom, 1964), pode-se esperar que os colaboradores venham a aumentar os seus esforços no trabalho, haja vista que, segundo a autora, quando maior a expectativa da recompensa e maior significado pessoal tiver a recompensa, maior é a motivação do colaborador para a realização de suas ações, contribuindo assim, para os resultados alcançados pela organização.

**Tabela 5 - Estatísticas descritivas do desempenho em relação a dias de incentivo**

Comparação entre o dia fornecido e os demais dias		
	No dia fornecido	Demais dias
Média	0,9380	0,9293
Desvio Padrão	0,0126	0,0035
Comparação entre o dia anterior e demais dias		
	No dia fornecido	Demais dias
Média	0,9423	0,9290
Desvio Padrão	0,0125	0,0035
Comparação entre o dia subsequente e os demais dias		
	No dia fornecido	Demais dias
Média	0,9218	0,9303
Desvio Padrão	0,0143	0,0035
Comparação por gênero		
	Masculino	Feminino
Média	0,9054	0,9453
Desvio Padrão	0,0053	0,0043

Fonte: Dados da pesquisa.

Por outro lado, o alcance das metas pode ser reflexo do papel da gestão da organização em motivar e assegurar aos liderados as condições necessárias para que os mesmos, por meio de seus próprios esforços, alcancem resultados sólidos. De acordo com a fala do gestor 1, “os incentivos realmente motivam os colaboradores, estimulando-os a buscar melhores resultados. Eles ficam mais interessados em melhorar, pois sabem que terão oportunidades de crescimento e maiores recompensas. Acredito que os incentivos são essenciais para impulsionar a busca por novos resultados”. A liderança possui grande participação no engajamento e valorização dos liderados, influenciando-os para o alcance das metas (Dulebohn et al., 2012; Robbins, 2005). Já o resultado negativo pode ser a expressão de um certo vazio ou sensação de êxtase pós-cumprimento da meta até que o colaborador se refaça das pressões internas e passe a engajar esforços em prol das metas estabelecidas para o próximo período.

Com relação a análise de dados em painel (Tabela 6), considera-se o painel da presente pesquisa como longo, pois há mais períodos de observações do que indivíduos observados (Fávero, 2015). Antes de estimar o modelo propriamente dito, procedeu-se à realização de alguns testes que direcionam a forma como o modelo é estimado (Fávero, 2015). O primeiro é o teste de Hausman ( $p = 0,998$ ), cujo resultado indica a estimação do modelo por efeitos aleatórios. Na sequên-

cia, os testes de Wooldridge ( $p = 0,008$ ) e de Pesaran ( $p = 0,000$ ) sugerem problemas relativos à correlação serial de primeira ordem nos termos de erro e à correlação contemporânea, respectivamente. Para tais problemas, conforme Tabela 6, estimaram-se modelos com erros robustos clusterizados (Modelo 1) e com erros padrão de Driscoll-Kraay (Modelo 2).

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 6, embora o coeficiente permaneça igual nos dois modelos, o desvio padrão e p-valor se alteram. Inicialmente, em relação ao fornecimento de incentivo, nota-se que o coeficiente é positivo, o que significa que para dias em que se fornece algum incentivo o desempenho é 0,3% maior. Contudo, o resultado não foi significativo em ambos os modelos. Também é positivo o coeficiente relativo ao dia anterior ao fornecimento de incentivos, com desempenho de 0,7% maior em tais dias, sendo que tal efeito é significativo apenas no modelo de erros clusterizados ( $p = 0,046$ ). Tal resultado pode indicar que a expectativa de algum incentivo ou premiação pode ser positiva ao desempenho.

**Tabela 6 - Efeitos do incentivo sobre o desempenho**

Variáveis	Modelo 1 - Clusterizado			Modelo 2 - Driscoll-Kraay		
	Coeficiente	Desvio Padrão	p-valor	Coeficiente	Desvio Padrão	p-valor
Incentivo	0,003	0,005	0,561	0,003	0,012	0,794
Gênero	0,031	0,048	0,517	0,031	0,104	0,766
Anterior	0,007	0,004	0,046	0,007	0,010	0,477
Subsequente	-0,005	0,007	0,476	-0,005	0,012	0,659
Falta	-0,928	0,050	0,000	-0,928	0,012	0,000
Constante	0,932	0,033	0,000	0,932	0,077	0,000
Observações						
Indivíduos						
R <sup>2</sup> geral						
p Q <sup>2</sup>						

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se também que, embora sem resultados significantes, o efeito sobre o desempenho é 3,1% maior para o gênero feminino e 0,5% menor em dias subsequentes ao dia do fornecimento de incentivos. Enquanto para o dia anterior há alguma expectativa em relação a incentivos, o resultado referente ao dia subsequente pode ter lógica oposta e efeito negativo no desempenho. Contudo, frisa-se que tal resultado não é significativo. Por fim, conforme esperado, o valor do coeficiente para a falta é igual a média do desempenho, mas negativo, e significativo ( $p = 0,000$ ), dado que não há desempenho registrado quando os funcionários faltam ou não anotam seu desempenho.

Embora os testes estatísticos não tenham sido significantes, face à observação participante percebe-se que a aplicação de incentivos ou festividades apresenta um efeito positivo no desempenho dos colaboradores. Foi observado que, em dias com eventos como teatros, danças, churrasco ou festas, há um aumento significativo na motivação dos colaboradores, o que reflete diretamente em um aumento da produtividade. Assim, os elementos relacionados aos incentivos não financeiros, além de impactar a produtividade, também contribuem para aspectos como a satisfação e o engajamento dos funcionários com as metas organizacionais.

## 5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo analisar os efeitos da atribuição de incentivos sobre o desempenho dos colaboradores do setor operacional de uma indústria de confecções. A pesquisa teve como amostra 29 colaboradores do setor operacional e 2 gestores da organização, representando 63% dos funcionários da empresa. Os dados foram coletados por meio de procedimentos como coleta documental, observação participante, entrevistas e questionários. Para a análise, recorreu-se à estatística descritiva para os dados do questionário, estatística descritiva e inferencial para o desempenho observado em um período de 213 dias, bem como análise de conteúdo das entrevistas.

Os resultados permitiram identificar que o empenho dos colaboradores em alcançar metas e o bom relacionamento com a supervisão foram os atributos que mais motivaram os participantes. A implementação de uma política de recompensas por metas e o estabelecimento de um canal aberto de comunicação entre gestores e colaboradores se mostraram estratégias relevantes para promover o engajamento com os objetivos organizacionais, além de impulsionar a eficiência e a eficácia. Esses resultados reforçam a importância de equilibrar recompensas intrínsecas e extrínsecas, como discuti-

do por Rito (2006), que ressalta que recompensas intrínsecas, como autonomia e reconhecimento, promovem vínculos duradouros com a organização.

Os resultados também mostram que os incentivos financeiros e não financeiros impactam positivamente o desempenho, especialmente no curto prazo, com picos de produtividade nos dias de fornecimento e nos dias anteriores. Atividades como teatros, danças, churrascos ou festas foram associadas a um aumento na motivação e na produtividade dos colaboradores, reforçando a relevância de práticas que equilibrem a motivação extrínseca e intrínseca. Tal achado vai ao encontro aos resultados de Machado (2017), que identificou que sistemas de recompensas explicam até 40,4% da variância na satisfação dos colaboradores e 31,6% na percepção de desempenho organizacional.

Ademais, os resultados demonstraram que mesmo com uma redução da jornada em uma hora no dia da distribuição dos incentivos, o desempenho dos colaboradores foi maior se comparado aos demais dias. Isso evidencia que os incentivos não apenas impulsionam a produtividade, mas também colaboram para um ambiente de trabalho mais engajado e produtivo. Por outro lado, a análise do dia subsequente revelou uma queda no desempenho em comparação aos demais dias, indicando a necessidade de práticas complementares para sustentar a motivação e a produtividade. Contudo, os resultados da análise de dados em painel evidenciam que o efeito positivo é parcialmente significativo e somente para o dia que antecede à atribuição dos incentivos.

Como contribuições teóricas, o estudo tem como valor demonstrar o efeito positivo em termos de expectativa que os incentivos geram nos trabalhadores e em seu desempenho. Nesse sentido, apesar de apresentar um resultado alinhado a outros estudos, de que não é virtual o efeito dos incentivos no desempenho, demonstra outra condição em que os incentivos podem ser benéficos. Além disso, contribui-se ao demonstrar aspectos relevantes, no ponto de vista dos funcionários, para a melhoria da motivação e satisfação.

Considerando as implicações gerenciais para a prática, o estudo aponta indícios do que é relevante para os funcionários em um sistema de incentivos e quais aspectos precisam ser incentivados para o aumento da motivação. Ao levar esses aspectos, tais como a criação de expectativas sobre incentivos, relacionamento da supervisão com os subordinados, dificuldade da meta e aumento de salários, tudo isso em sintonia com as expectativas tanto dos funcionários quanto da gestão, pode levar a melhores resultados em termos de desempenho, motivação e satisfação.

No que diz respeito às limitações, este estudo foi restrito a uma única organização e a um número limitado de participantes, o que impede a possibilidade de generalizar os resultados. Assim como, também, no que diz respeito à forma como os gestores e funcionários responderam às perguntas formuladas, limitações estas inerentes aos instrumentos de coleta. Como são apenas dois gestores, sendo um deles o proprietário da organização, as respostas podem ter sido no sentido de melhorar a imagem da organização. Da mesma forma, quanto aos funcionários, as respostas podem não necessariamente representar suas opiniões, nem mesmo há como se garantir clareza de interpretação ao que foi questionado.

Este trabalho pode se configurar como um ponto de partida para o desenvolvimento de novos estudos mais aprofundados, com amostras mais representativas de colaboradores do mesmo segmento e análises expandidas para diferentes setores e contextos culturais. Recomenda-se investigar também o impacto dos incentivos no longo prazo e combinar os métodos qualitativos e quantitativos para explorar práticas de gestão, alinhamento estratégico e políticas de recompensas, contribuindo para a compreensão da eficácia dos sistemas de incentivos no ambiente organizacional.

## REFERÊNCIAS

- Adam, N., & Alfawaz, A. (2025). Enhancing organizational performance: how gender diversity enhances employee engagement and commitment. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1), 1-11. <https://doi.org/10.1057/s41599-025-04441-7>
- Agência Estadual de Notícias. 790 mil pessoas: Paraná atinge maior número de trabalhadores na indústria da história. <https://www.aen.pr.gov.br/Noticia/790-mil-pessoas-Parana-atinge-maior-numero-de-trabalhadores-na-industria-da-historia>. Acesso em: 15 Dez 2024.
- Aguiar, A. B. de, & Pimentel, R. C. (2017). Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 21, p. 545-568. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160228>
- Ahmad, F., Hossain, M. B., Mustafa, K., Ejaz, F., Khawaja, K. F., & Dunay, A. (2023). Green HRM practices and knowledge sharing improve environmental performance by raising employee commitment to the environment. *Sustainability*, 15(6), 5040. <https://doi.org/10.3390/su15065040>
- Alkandi, I. G., Khan, M. A., Fallatah, M., Alabdulhadi, A., Alanizan, S., & Alharbi, J. (2023). The impact of incentive and reward systems on employee performance in the Saudi primary, secondary, and tertiary industrial sectors: A mediating influence of employee job satisfaction. *Sustainability*, 15(4), 3415. <https://doi.org/10.3390/su15043415>
- Alniaçik, U., Alniaçik, E., Akçin, K., & Erat, S. (2012). Relationships between career motivation, affective commitment and job satisfaction. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 58, 355-362. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.1011>
- AlShareef, M. R., Alammah, I. A., Alshoukani, N. A., & Almalik, A. M. (2023). The impact of financial incentives on research production: Evidence from Saudi Arabia. *Scientometrics*, 128(5), 3067-3089. <https://doi.org/10.1007/s11192-023-04692-8>
- Altoé, S. M. L., Pacheco, V., & Espejo, M. M. dos S. B. (2019). Estilos de liderança e o uso do sistema de controle gerencial: evidências do efeito moderador do nível de formação de gestores de topo. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(2), 224-245. Retrieved from <https://asaa.emnuvens.com.br/asaa/article/view/420>

- Alves, I., & Lourenço, S. M. (2023). An exploratory analysis of incentive packages and managerial performance. *Journal of Management Control*, 34(3), 377–409. <https://doi.org/10.1007/s00187-023-00360-3>
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2008). *Sistemas de Controle Gerencial*. Grupo A.
- Anthony, R. N., & Reece, J. S. (1975). *Management accounting: text and cases*. (5a ed). Richard D. Irwin.
- Antunes, V. R. R. (2011) *Perfil motivacional dos educadores de infância do Concelho de Torres Novas* (Dissertação de mestrado). Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias, Lisboa, Portugal.
- Awasthi, V., & Pratt, J. (1990). The effects of monetary incentives on effort and decision performance: The role of cognitive characteristics. *The Accounting Review*, 65(4), 797–811. <https://doi.org/10.2307/247651>
- Barros, R. S., & Ferreira, A. M. D. S. D. C. (2022). Management control systems and innovation: a levers of control analysis in an innovative company. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 18(4), 571–591. <https://doi.org/10.1108/JAOC-09-2020-0137>
- Berg, T., & Madsen, D. Ø. (2020). The evolution of a management control package: a retrospective case study. *Journal of Applied Accounting Research*, 21(4), 763–781. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2019-0148>
- Berry, A. J., Broadbent, J., & Otley D. (2005). *Management control: theories, issues and performance*. (2a ed). Palgrave Macmillan.
- Bilhim, J. A. F. (2004). *Gestão estratégica de recursos humanos*. (4a ed). Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas.
- Bonner, S. E., Hastie, R., Sprinkle, G. B., & Young, S. M. (2000). A review of the effects of financial incentives on performance in laboratory tasks: Implications for management accounting. *Journal of Management Accounting Research*, 12(1), 19–64. <https://doi.org/10.2308/jmar.2000.12.1.19>
- Cabral, J. R., Horz, V., & Lunardi, M. A. (2024). Sistema de medição de desempenho habilitante: efeito na motivação, nas atitudes gerenciais e no desempenho gerencial. *Estudios Gerenciales*, 40(172), 258–270. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2024.172.6436>
- Cerasoli, C. P., Nicklin, J. M., & Ford, M. T. (2014). Intrinsic motivation and extrinsic incentives jointly predict performance: A 40-year meta-analysis. *Psychological Bulletin*, 140(4), 980–1008. <https://doi.org/10.1037/a0035661>
- Chenhall, R. H. (2008). Accounting for the Horizontal Organization. *Handbooks of Management Accounting Research*, 3(4/5), 517–550. [https://doi.org/10.1016/S1751-3243\(07\)03001-5](https://doi.org/10.1016/S1751-3243(07)03001-5)
- Chepkwony, C. C., & Oloko, M. (2014). The relationship between rewards systems and job satisfaction: A case study at teachers' service commission-Kenya. *European Journal of Business and Social Sciences*, 3(1), 59–70.
- Chiavenato, I. (2024). *Remuneração, Benefícios e Relações de Trabalho - Como Reter Talentos na Organização*. (8a ed). Atlas.
- Córdova, A., Imas, A., & Schwartz Perloth, D. (2021). Are non-contingent incentives more effective in motivating new behavior? Evidence from the field. Retrieved from <https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/185637>
- Cuenca, C. L., & Constantivov, J. G. (2016). *Gestão de pessoas e desenvolvimento de equipes*. UniCesumar.
- Deci, E. L. (1972). The effects of contingent and noncontingent rewards and controls on intrinsic motivation. *Organizational behavior and human performance*, 8(2), 217–229. [https://doi.org/10.1016/0030-5073\(72\)90047-5](https://doi.org/10.1016/0030-5073(72)90047-5)
- Deetz, S. (2010). Comunicação Organizacional: fundamentos e desafios. In MARCHIORI, Marlene (org.) Comunicação e organização: reflexões, processos e práticas. Difusão Editora.
- Drury, C. (2004). *Management and cost accounting*. (6a ed). Thomson Learning.
- Dulebohn, J. H., Bommer, W. H., Liden, R. C., Brouer, R. L., & Ferris, G. R. (2012). A meta-analysis of antecedents and consequences of leader-member exchange: Integrating the past with an eye toward the future. *Journal of Management*, 38(6), 1715–1759. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1177/0149206311415280>
- Fávero, L. P. (2015). *Análise de dados* (1ª ed). Elsevier.
- Ferreira, A. & Otley, D. (2009). The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. *Management Accounting Research*, 20(4), 263–282. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(85\)90030-3](https://doi.org/10.1016/0361-3682(85)90030-3)
- Figueiredo, E., Margaça, C., Garcia, J. C. S., & Ribeiro, C. (2025). The Contribution of Reward Systems in the Work Context: A Systematic Review of the Literature and Directions for Future Research. *Journal of the Knowledge Economy*, 1–35. <https://doi.org/10.1007/s13132-024-02492-w>
- Franco-Santos, M., & Otley, D. (2018). Reviewing and theorizing the unintended consequences of performance management systems. *International Journal of Management Reviews*, 20(3), 696–730. <https://doi.org/10.1111/ijmr.12183>
- Frankort, H. T. W., & Avgoustaki, A. (2021). Beyond Reward Expectancy: How Do Periodic Incentive Payments Influence the Temporal Dynamics of Performance? *Journal of Management*, 48(7), 2075–2107. <https://doi.org/10.1177/01492063211016032>
- Frezatti, F.; Rocha, W.; Nascimento, A. R. do; & Junqueira, E. (2011). *Controle gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico*. (1a ed). Atlas.
- Garbers, Y., & Konradt, U. (2014). The effect of financial incentives on performance: A quantitative review of individual and team-based financial incentives. *Journal of Occupational and Organizational Psychology*, 87(1), 102–137. <https://doi.org/10.1111/joop.12039>
- Goerg, S.J., Kube, S., & Radbruch, J. (2020). *Self-Set Salaries and Creativity*. *Schmalenbach Business Review*, 72, 399–425. <https://doi.org/10.1007/s11573-020-00985-z>
- Govindarajan, V. A. (1988). Contingency approach to strategy implementation at the businessunit level: integrating administrative mechanisms with strategy. *Academy of Management Journal*, 31(4), 828–853.

- Grohmann, M., Cunha, L., & Silinske, J. (2013). Relações entre motivação, satisfação, comprometimento e desempenho no trabalho: estudo em um Hospital Público. In: *IV Encontro de Gestão de Pessoas e Relações de Trabalho, Brasília/DF*.
- Herpen, M. F. M. V. (2007). *Pay, promotions, and performance: essays on personnel economics s.n*. Tese de doutorado, University of Groningen, Netherlands.
- Höpfner, J., & Keith, N. (2021). Goal missed, self hit: Goal-setting, goal-failure, and their affective, motivational, and behavioral consequences. *Frontiers in psychology*, 12, 704790. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.704790>
- IEMI (2023). Instituto de Estudos e Marketing Industrial. Acesso em Julho de 2024: <https://iemi.com.br>
- Kontoghiorghes, C. (2015). Linking high performance organizational culture and talent management: satisfaction/motivation and organizational commitment as mediators. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(16), 1833–1853. <https://doi.org/10.1080/09585192.2015.1075572>
- Krauter, E. (2009). *Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras*. [Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital USP. <https://doi.org/10.11606/T.12.2009.tde-29052009-092957>
- Landry, A. T., Gagne, M., Forest, J., Guerrero, S., Seguin, M., & Papachristopoulos, K. (2017). The relation between financial incentives, motivation, and performance. *Journal of personnel Psychology*, 16(2), 61-76. <https://doi.org/10.1027/1866-5888/a000182>
- Leite, M. & Hein, N. (2019). Relação entre Remuneração dos Executivos e o Desempenho Econômico e Financeiro em Empresas Brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(1), 17-36. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i1.6078>
- Locke, E. A.; Latham, G. P. (2002). Building a Practically Useful Theory of Goal Setting and Task Motivation: A 35-Year Odyssey. *American Psychological Association*, 57(9), 705-717. <https://psycnet.apa.org/doi/10.1037/0003-066X.57.9.705>
- Machado, D. C. (2017). Sistema de recompensas: contributo para a satisfação no trabalho [Dissertação de mestrado, Iscte - Instituto Universitário de Lisboa]. Repositório do Iscte. <http://hdl.handle.net/10071/15390>
- Malmi, T., & Brown, D. A. (2008). Management control systems as a package-Opportunities, challenges and research directions. *Management Accounting Research*, 19(4), 287-300. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.09.003>
- Manohar, S. G., Finzi, R. D., Drew, D., & Husain, M. (2017). Distinct Motivational Effects of Contingent and Noncontingent Rewards. *Psychological Science*, 28(7), 1016-1026. <https://doi.org/10.1177/0956797617693326>
- Marcelino, C. V. (2019). *Sistema de Controle Gerencial: o papel das alavancas de controle no Capital Psicológico e seus impactos na satisfação no trabalho e no comprometimento organizacional*. [Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital USP. <https://doi.org/10.11606/T.12.2019.tde-03042019-170519>
- Mintzberg, H. (1979). *The structuring of organizations*. Prentice Hall.
- Mintzberg, H.; Lampel, J.; Quinn, J. B.; & Ghoshal, S. (2006). O processo da estratégia. (4a ed). Bookman.
- Moraes, F. (2005). *Comprometimento organizacional e motivação dos professores de uma instituição de ensino superior*. [Tese de Mestrado, Universidade do Vale do Itajaí] – Centro de Educação de Biguaçu, Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu.
- Mynt, S. S. et al. (2016). An analysis of employee satisfaction of private banks in Myanmar. *International Business Management*, 10(1), 101-114. Disponível em: <http://docsdrive.com/pdfs/medwelljournals/ibm/2016/101-114.pdf>. Acesso em: 31/05/2016.
- Nascimento, R. F. do; Canteri, M. H. G.; & Kovaleski, J. L. (2019). Impacto dos sistemas de recompensas na motivação organizacional: revisão sistemática pelo método PRISMA. *Revista Gestão & Conexões*, v. 8, n. 2, p. 44-58. <https://doi.org/10.13071/regec.2317-5087.2019.8.2.23541.44-58>
- Ouabi, Z., Douayri, K., Barboucha, F., & Boubker, O. (2024). Human Resource Practices and Job Performance: Insights from Public Administration. *Societies*, 14(12), 247. <https://doi.org/10.3390/soc14120247>
- Ouchi, W. G. (1979). A conceptual framework for the design of organizational control mechanisms. *Management Science*, 25(9), 833-848. <https://doi.org/10.1287/mnsc.25.9.833>
- Park, R., & Kim, J. (2023). Differential effects of autonomy on employee satisfaction and organizational performance depending on the type of financial incentives: Evidence from a four-wave panel of Korean companies. *The International Journal of Human Resource Management*, 34(19), 3656–3686. <https://doi.org/10.1080/09585192.2022.2144407>
- Pires, R. V., Carvelo, L. R., & da Silva, J. H. (2015). Motivação no trabalho - estudo sobre o nível de satisfação dos trabalhadores em uma confecção. *Revista Científica Hermes*, 14, 176–200. <https://doi.org/10.21710/rch.v14i0.203>
- Podsakoff, P. M., Todor, W. M., & Skov, R. (1982). Effects of leader contingent and noncontingent reward and punishment behaviors on subordinate performance and satisfaction. *Academy of management journal*, 25(4), 810-821. <https://doi.org/10.5465/256100>
- Pontes, B. R. (2007). *Administração de cargos e salários: carreira e remuneração*. (12a ed.). Qualitymark.
- Prendergast, C. (2008). Intrinsic motivation and incentives. *American Economic Review*, 98(2), 201-205. DOI: 10.1257/aer.98.2.201
- Rito, P. N. (2006). O sistema de recompensas remunerações e benefícios. *Revista TOC*, 80, 44-55. <http://hdl.handle.net/10400.19/7897>
- Robbins, S. P. (2005). *Comportamento organizacional*. (11ª ed). Pearson Prentice Hall.
- Rodrigues, W. A.; Neto, M. T. R.; & FILHO, C. G. (2011). As influências na motivação para o trabalho em ambientes com metas e recompensas: um estudo no setor público. *Revista Administração Pública*, 48(1), 253-273. <https://doi.org/10.1590/S0034-76122014000100011>

- Rosa, A. I. V. (2012). *Sistema de recompensas: estudo de um caso*. [Dissertação de Mestrado, Escola Superior de Ciências Empresariais, Instituto Politécnico de Setúbal, Setúbal, Portugal].
- Santos, C. J. E. dos (2011). *Avaliação de desempenho e sistema de incentivos*. [Dissertação de Mestrado, Instituto Universitário de Lisboa]. <http://hdl.handle.net/10071/2857>
- Simons, R. (1995). Levers of Control: How Managers Use Innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal". Harvard Business Press, 1995. Recuperado em Julho, 2024, de [https://books.google.com.br/books?id=FWk\\_XQK3nxIC&printsec=frontcover&hl=ptBR&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](https://books.google.com.br/books?id=FWk_XQK3nxIC&printsec=frontcover&hl=ptBR&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false)
- Soares, F. S. F. (2009). *Sistemas de recompensa como estratégia de melhoria de produtividade em organizações de software*. [Dissertação de Mestrado, Centro de Informática, Pós-Graduação em Ciência da Computação, Universidade Federal de Pernambuco] Repositório Digital da UFPE. <https://repositorio.ufpe.br/handle/123456789/2371>
- Speklé, R. F., van Elten, H. J., & Widener, S. K. (2017). Creativity and control: A paradox—Evidence from the levers of control framework. *Behavioral Research in Accounting*, 29(2), 73-96. <https://doi.org/10.2308/bria-51759>
- Trivedi, S. K., Srivastava, J., Patra, P., Singh, S., & Jena, D. (2024). Recognize and thrive: Predicting employees' satisfaction towards fairness in reward and recognition system using explainable machine learning and text mining. *Global Knowledge, Memory and Communication*. Advance online publication. <https://doi.org/10.1108/GKMC-11-2023-0416>
- Vroom, V. H. (1964). *Work and motivation*. New York: Wiley, 331 p. (Carnegie Institute of Technology, Pittsburgh. PA). Recuperado em Julho de 2024, de <https://garfield.library.upenn.edu/classics1985/A1985AKX9100001.pdf>
- Waterhouse, J. H.; & Tiessen, P. A. (1978). Contingency framework for management accounting systems research. *Accounting, Organizations and Society*, 3, 65-76. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(78\)90007-7](https://doi.org/10.1016/0361-3682(78)90007-7)
- Westover, J., Westover, A., & Westover, L. (2010). Enhancing long-term worker productivity and performance: The connection of key work domains to job satisfaction and organizational commitment. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(4), 372-387. <https://doi.org/10.1108/17410401011038919>
- Xiao, J., Mao, J. Y., Quan, J., & Qing, T. (2020). Relationally charged: How and when workplace friendship facilitates employee interpersonal citizenship. *Frontiers in Psychology*, 11, 190. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.00190>
- Yang, T., Jiang, X., & Cheng, H. (2022). Employee Recognition, Task Performance, and OCB: Mediated and Moderated by Pride. *Sustainability*, 14(3), 1631. <https://doi.org/10.3390/su14031631>
- Zanelli, J. C.; Silva, N. & Soares H. P. (2010). Orientação para aposentadoria nas organizações: projetos para o pós-carreira. Porto Alegre: ARTMED.
- Zonatto, V. C. da S.; Silva, A. da & Gonçalves, M.; (2017). Influência da motivação para o trabalho no comprometimento organizacional, *Revista de Administração IMED*, 8(1), 169-190. <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2018.v8i1.2180>