



XXIX Congresso Brasileiro de Custos
16 a 18 de novembro de 2022
- João Pessoa / PB -



Custo de capital e qualidade das informações contábeis de empresas brasileiras

Felipe Miguel Oliveira Novais (UFSCar) - fnovais@estudante.ufscar.br

Flávio Leonel de Carvalho (UFSCar) - flavio@ufscar.br

Resumo:

Este estudo teve como objetivo analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto. Para realizar a análise, foram utilizados dados obtidos nas demonstrações financeiras e balanços de 344 empresas entre 2010 e 2020, resultando em uma amostra total de 2.421 observações. Aplicando o modelo de regressão com dados em painel, identificou-se que a qualidade das informações contábeis tem influência significativa no custo de capital das empresas brasileiras. Além disso, há evidências empíricas de que fatores como endividamento e tamanho influenciam positivamente o custo de capital. Por outro lado, fatores como tangibilidade e rentabilidade sobre ativos e sobre patrimônio são negativamente relacionados ao custo de capital das empresas brasileiras.

Palavras-chave: *Custo de Capital. Dados em painel. Qualidade dos accruals.*

Área temática: *Métodos quantitativos aplicados à gestão de custos*

Custo de capital e qualidade das informações contábeis de empresas brasileiras

RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto. Para realizar a análise, foram utilizados dados obtidos nas demonstrações financeiras e balanços de 344 empresas entre 2010 e 2020, resultando em uma amostra total de 2.421 observações. Aplicando o modelo de regressão com dados em painel, identificou-se que a qualidade das informações contábeis tem influência significativa no custo de capital das empresas brasileiras. Além disso, há evidências empíricas de que fatores como endividamento e tamanho influenciam positivamente o custo de capital. Por outro lado, fatores como tangibilidade e rentabilidade sobre ativos e sobre patrimônio são negativamente relacionados ao custo de capital das empresas brasileiras.

Palavras-chave: Custo de Capital. Dados em painel. Qualidade dos *accruals*.

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

1 INTRODUÇÃO

A qualidade das informações contábeis é um fator decisivo tanto para a realização de investimentos (Carvalho, Kalatzis, 2018), quanto para a obtenção de recursos financeiros (Easley & O'hara, 2004). Segundo Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2005) e Easley e O'hara (2004), a qualidade dos *accruals* possui relação significativa com o custo de capital, pelo fato de os agentes confiarem nas informações contábeis para a tomada de decisão, o que impacta diretamente na percepção do risco das empresas.

Segundo Paulo (2007), os *accruals* podem ser entendidos como um conceito contábil utilizado para satisfazer os critérios do regime de competência, e visam mensurar os resultados no sentido econômico sem considerar a realização financeira das transações, envolvendo a análise direta nas contas contábeis. Martinez (2008) conceitua *accruals* como eventos econômicos relacionadas aos resultados incluídas no cálculo do lucro, mas que não necessariamente influenciam na conta de disponíveis e caixas. Já segundo Chan, Chan, Jegadeesh e Lakonishok (2001), trata-se de diferenças entre a relação de despesas acumuladas da empresa e o seu fluxo de caixa básico.

Assim, percebe-se a importância de se analisar a qualidade das informações contábeis, pois se elas refletirem a real situação econômica da empresa fornecerá aos investidores dados importante para a tomada de decisão, refletirá a realidade financeira da firma, o potencial de crescimento e o nível de desempenho organizacional (Lourenço & Francisco, 2014). No geral, a mensuração da qualidade das informações contábeis beneficia a melhor tomada de decisões pelos investidores, favorecendo a diminuição do risco de informação existente e, também, o custo de capital da empresa (Easley & O'hara, 2004).

Segundo Easley e O'Hara (2004) e Leuz e Verrecchia (2005) o risco de informação pode ser entendido como a chance que o investidor tem de tomar uma decisão com base em informações incertas, ou seja, a partir de dados que não refletem a verdadeira realidade da empresa, levando-o a arcar com custos financeiros adicionais advindos dos resultados enviesados. Leuz e Verrecchia (2005) pontuam que quanto maior for qualidade e quantidade das informações fornecidas pela empresa, melhor será a tomada de decisão do investidor, diminuindo assim o risco de informação e, também, o custo de capital da companhia, por conta da veracidade e confiabilidade dos dados.

Por outro lado, percebe-se que, quanto menor a qualidade das informações contábeis, maior serão as estimativas de erros dos *accruals*, pelo fato dos informes terem sido gerenciados ou manipulados (Francis, LaFond, Olsson & Schipper, 2004). Logo, os lucros tendem a diminuir, devido à incerteza do mercado em relação à companhia, ocasionada pela assimetria de informações, públicas e privadas, entre os diferentes tipos de investidores, conforme Easley e O'hara (2004). Contudo, segundo Dang, Nguyen e Tran (2020), o risco de informação e conflitos de interesse entre as partes relacionadas são advindos de indícios de manipulação e gerenciamento das informações contábeis. Coerente com Francis et al. (2005) que pontua que quando as informações financeiras são consideradas como de baixa qualidade, o custo de capital tende a aumentar, considerando a possível existência de gerenciamento discricionário das informações contábeis.

Assim, dada a subjetividade inerente ao processo de reconhecimento contábil, a avaliação da qualidade dos *accruals*, como *proxy* para qualidade das informações contábeis, pode ser fator decisivo também para a determinação do custo do capital. Dessa forma, espera-se um relacionamento negativo entre a qualidade dos *accruals* e o custo de capital das empresas, pois quanto maior a qualidade dos dados contábeis menor será o custo de capital.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Dechow e Dichev (2002), Francis et al. (2004), Francis et al. (2005), Leuz e Verrecchia (2005), Easley e O'Hara (2004), Gray, Koh e Tong (2009), Dechow, Ge e Schrand (2010), Sebai, Messai e Jouini (2015) e Dang et al. (2020) demonstram o impacto que a má qualidade dessas informações tem sobre o custo de capital das empresas, onde o custo é aumentado, principalmente, pelo risco que o mercado impõe sobre as empresas devido à falta de transparência, assimetria, escassez de informações e conflitos de interesse entre os sócios e demais *stakeholders*. Porém, fatores particulares do ambiente institucional onde a empresa opera podem influenciar essa relação. No Brasil, estudos que analisam a relação entre qualidade dos *accruals* e custo do capital ainda são escassos. Por isso, o objetivo desta pesquisa é analisar o impacto da qualidade das informações financeiras, mensurada por meio da qualidade dos *accruals*, no custo de capital das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Considerando a extensão de ativos e oportunidades existentes no mercado, investidores e credores costumam analisar as informações contábeis de uma empresa por terem ciência de que deveriam, teoricamente, refletir a realidade da companhia de uma maneira robusta e padronizada, para que possam tomar decisões embasadas, determinando fatores como retornos esperados e objetivos, com base em dados condizentes e transparentes fornecidos ao mercado (Francis et al., 2004). Porém, a partir dos interesses dos gestores/sócios em facilitar a obtenção de recursos

financeiros escassos e, portanto, por conta da presença de restrições financeiras, há a possibilidade de manipulação discricionária das informações contábeis, provocando equívocos nas tomadas de decisão por parte dos demais agentes (Dang et al., 2020). Para Francis et al. (2005) a baixa qualidade das informações contábeis tende a ser refletida no aumento do custo do capital.

A simetria de informação verificada entre a gestão da empresa e demais agentes oferece dados relevantes para a avaliação da qualidade dos relatórios contábeis, do desempenho da empresa e da própria realidade econômica organizacional. Os lucros reportados e os fluxos de caixa do passado são algumas das informações utilizadas para análise dos *accruals* (Paulo, 2007). No entanto, segundo Easley e O'Hara (2004), há muita discussão na literatura sobre quais métodos e variáveis favorecem uma análise mais acurada em quesitos de veracidade, confiabilidade e simetria dos dados das empresas para os *stakeholders*. Outro ponto relevante é a relação existente entre assimetria de informações e custo do capital de empresas. Espera-se que empresas com um nível informacional de melhor qualidade, possam reduzir a assimetria informacional existente entre os gestores e fornecedores de capital. Desse modo, a qualidade das informações contábeis, como fator determinante para a redução da assimetria informacional, pode impactar o custo de capital das empresas.

2.1 Custo de capital

A oferta pública inicial, conhecida pela sigla em inglês IPO, é uma ferramenta que pode fornecer recursos de forma permanente a uma companhia, com o objetivo de disponibilizar capital para a realização de novos projetos de investimento, promover o crescimento e modernização das atividades.

A captação de recursos por terceiros, constitui de modo geral, outra importante fonte de financiamento. Por assumirem menores riscos, se comparados aos proprietários/acionistas, normalmente exigem uma taxa de remuneração sob o capital emprestado menor. No entanto, a definição da taxa de juros pode ser impactada pela percepção do risco da empresa por parte dos credores e assim, ser influenciada pela qualidade dos lucros.

Deste modo, considerando-se que credores/investidores dependem de informações contábeis que reflitam a realidade econômica das empresas, percebe-se que as chances na tomada de decisões com vieses incertos diminuem uma vez que dados de qualidade reflitam a realidade da estrutura organizacional, impactando diretamente os custos envolvidos (Easley & O'hara, 2004). Logo, como Easley e O'Hara (2004), Leuz e Verrecchia (2005) e Francis et al. (2005) pontuam, a incerteza sobre as informações financeiras tendem a diminuir, favorecendo assim a redução do custo de capital relacionado, uma vez que investidores tendem a compensar a má qualidade das informações e o conseqüente risco com altas taxas de retorno, aumentando o custo de capital da empresa.

2.1.1 Custo de capital de terceiros

Berle e Means (2017) e Jensen e Meckling (1976) afirmam que a separação da propriedade e do controle requer a transferência do poder de decisão dos acionistas para os executivos. No entanto, tal ação pode resultar em custos relacionados ao conflito de interesses entre as partes e, frequentemente, a incertezas dentro do mercado, elevando assim o custo de capital.

Segundo Dang et al. (2020), a qualidade das informações contábeis pode impactar o custo de capital de duas maneiras. Por meio da liquidez de mercado e do risco do investidor em consequência da assimetria de informação entre diferentes investidores com níveis diferentes de informações, como pontua Easley e O'Hara (2004); mas também através da disponibilidade de informações públicas ou privadas no mercado. A liquidez, mencionada por Dang et al. (2020), tem impacto no custo de capital, pois a melhor qualidade das informações reduz os descompassos de informações entre os diferentes investidores, diminuindo o custo de capital da empresa.

Dang et al. (2020) afirmam ainda que o fato das acumulações incomuns justificarem a presença de gerenciamentos de resultados nas contas contábeis, quanto menor a presença desse fator, maior será a qualidade das informações, que são apresentadas para os investidores como dados confiáveis da empresa.

Ainda de acordo com Dang et al. (2020), os custos relatados com maiores acréscimos incomuns são considerados de baixa qualidade, dado o fator discricionário envolvido, e menos confiáveis por conta da incerteza do negócio e interesses dos sócios, podendo ter consequências na elevação do custo de capital.

O estudo de Francis et al. (2005) analisa o impacto da relação do AQ no custo da dívida, com base em amostras que variam de 1500 a 3500 empresas do início ao final do período estudado. Com base na pesquisa, os autores perceberam que o mercado aplicava às empresas com piores AQs custos das dívidas elevados, sendo enquadradas no 5º quintil com uma taxa média de 10,77%, diferente de empresas que possuíam melhores índices de AQ, enquadradas no 1º quintil a uma taxa média de 8,98%.

Através desses e outros estudos percebe-se que há uma relação entre qualidade das informações e o custo de capital de terceiros.

2.1.2 Custo de capital próprio

De acordo com Catapan, Catapan e Catapan (2010), não há dúvida de que a determinação do custo de capital próprio é um assunto dos mais polêmicos na academia, principalmente pela falta de consenso sobre as normas e premissas que a sustentam. Easley e O'Hara (2004) e Leuz e Verrecchia (2005) mencionam a dependência dos investidores em relação às informações em quantidade e de qualidade para a tomada de decisões. Na medida em que, quando há retenção ou manipulação de dados motivada por fatores internos, os investidores acabam compensando os riscos de informações cobrando maiores retornos, levando ao aumento do custo de capital.

Para Dang et al. (2020), o fator risco de informação está atrelado à possibilidade de o investidor decidir de forma incerta pela falta de transparência e/ou de informações por parte da empresa em determinado período, levando-o a arcar com custos de investimentos extraordinários. Logo, quanto mais e melhor forem as informações, menores serão as incertezas dos investidores e os custos dos capitais envolvidos.

De acordo com Francis et al. (2005), o risco de informação está associado à capacidade da empresa de explicar a sua situação de momento, sendo que, quando as informações são de baixa qualidade, estão associadas à existência de gerenciamento das informações, induzindo o investidor ao erro. A incerteza em relação a essas informações acaba por ocasionar o aumento do custo de capital. Conforme mencionado por Francis et al. (2004), uma vez que as partes interessadas dependem de informações para tomar as devidas decisões, os investidores e

stakeholders acabam recorrendo a dados dos demonstrativos financeiros das empresas com o objetivo de estimar os retornos esperados, embasados nos fluxos de caixa e crescimento dos lucros.

Pode haver uma relação relevante entre o risco de informação e possíveis conflitos de interesse existentes envolvendo os administradores e sócios das empresas. Dang et al. (2020) afirmam que, uma vez que a lucratividade das empresas diverge da realidade, há indícios de gerenciamento e/ou distorções dos lucros devido ao conflito de interesses entre os representantes, considerando-se os objetivos e metas de cada parte. Entretanto, os autores também citam as restrições contábeis, que estão relacionadas a erros de estimativa no processo de previsão ou ao uso de métodos contábeis inapropriados para a mensuração ou inferência das informações, levando assim a informações divergentes da realidade.

Por esse fato, percebe-se a importância do papel da, pois, de acordo com Nardi e Nakao (2009), é por meio delas que, tanto o conflito de interesses quanto o risco de informação existente no processo podem ser reduzidos. A melhor qualidade e a minimização da assimetria de informações, obtidas pela transparência e repasse de dados reais da empresa podem refletir na diminuição do custo de capital próprio. Complementando, estudos como Easley e O'hara (2004) e Leuz e Verrecchia (2005), confirmam que companhias com melhor qualidade de accruals apresentam menores custos de capital próprio se comparadas às com baixa qualidade.

2.2 Accruals Quality (AQ)

Johnson, Khurana e Reynolds (2002) afirmam que a performance de acordo com as normas contábeis vigentes incluem as provisões e os diferimentos para que o resultado apresentado reflita o desempenho real da empresa, superando, assim, as limitações inerentes ao fluxo de caixa presente e futuro sem impactar a qualidade das informações.

No entanto, tais provisões e diferimentos geram incertezas e imprecisões na aplicação das normas contábeis, podendo levar a erros de estimativa. Além disso, de acordo com Jenkins e Velury (2012), a administração da empresa pode de forma oportunista, usar a flexibilidade das normas contábeis para maximizar seus resultados, gerando demonstrações contábeis de qualidade inferior por meio de manipulações, induzindo os credores/investidores a erro na tomada de decisão.

Em suma, segundo Dechow et al. (2010), a qualidade dos lucros que as empresas relatam depende de seu desempenho e da maneira como seus sistemas contábeis o mensuram. Entre as várias metodologias que podem ser utilizadas para medir a qualidade dos resultados, destaca-se a qualidade dos accruals (AQ).

De acordo Francis et al. (2005) os accruals acumulados são compostos por duas partes, identificadas como fatores inatos (normais) e discricionários (anormais). Conforme Dechow et al. (2010), o primeiro representa ajustes no desempenho básico da entidade refletidos através dos fundamentos econômicos da empresa. Já o segundo, diz respeito a distorções causadas pela aplicação de normas contábeis ou gerenciamento de resultados irregulares. Segundo Dechow et al. (2010) a interpretação geral é que se o componente normal é modelado corretamente, então o componente anormal representa uma distorção que é de qualidade inferior.

Conforme verificado na literatura, Francis et al. (2005) e Gray et al. (2009) confirmam que os fatores inatos, advindos dos fundamentos econômicos da empresa, são maiores que os fatores discricionários da proxy AQ. Suas pesquisas, porém, foram realizadas em grande parte com amostra de países desenvolvidos, onde aspectos

como culturais e institucionais podem impactar a percepção de qualidade das informações financeira e influenciar tal relação.

2.3 Custo de capital x accruals quality

De acordo com Dechow et al. (2010), os modelos tradicionais de cálculo de provisão são usados para estimar os seus níveis normais, ou fatores inatos, e os resíduos desses modelos são usados como uma medida de provisões anormais, ou discricionárias. Nesse sentido, os accruals discricionários podem capturar erros de gerenciamento de resultados e de estimativas realizadas pela interferência da gestão na organização.

Segundo Francis et al. (2005), percebe-se que as qualidades inatas advêm dos incentivos aos resultados da gestão e, em contrapartida as qualidades discricionárias, dos erros da gestão e da incerteza de mercado sobre a empresa. Baxter e Cotter (2009) mencionam que o erro ou gerenciamento de resultado são inversamente proporcionais à qualidade do lucro, que pode ter relação direta com os custos das empresas. Ainda de acordo com os autores, o gerenciamento de resultados é considerado uma medida inversa da qualidade dos resultados, pois representa uma intervenção deliberada nas demonstrações financeiras, o que impacta negativamente a qualidade das informações contábeis e, em consequência, o custo de capital da empresa.

Em relação aos erros de estimativa acumulados, Baxter e Cotter (2009) acreditam que as correções subsequentes significam uma diminuição na qualidade dos lucros. Ao contrário do modelo de gerenciamento de resultados, segundo Francis et al. (2005) o modelo de erro de estimativa não distingue entre os intencionais e não intencionais, o que em outras palavras significa que a sua origem é irrelevante nesse método.

Na extensa literatura sobre gerenciamento e qualidade dos resultados, os modelos Jones padrão e o Jones modificado têm sido amplamente utilizados para capturar o gerenciamento de resultados e mensurar a qualidade das informações contábeis. Segundo Costa e Soares (2022) por apresentar metodologia robusta e mais condizente com a realidade, o modelo Jones modificado é aceito internacionalmente e em estudos cross-country. Assim, o presente estudo empregará o modelo de Jones modificado com o objetivo analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto.

3 METODOLOGIA

3.1 Delimitação

A atual pesquisa limitou-se às empresas de capital aberto, listadas na bolsa de valores brasileira (Brasil, Bolsa e Balcão – B3), cujas informações de demonstrações financeiras e balanço patrimonial foram extraídas do banco de dados Economática[®]. Os dados referentes aos betas setoriais de mercado, seguindo o modelo *CAPM* e considerando o *benchmark* norte-americano, foram obtidos por meio da tabela consolidada de betas por setor, elaborada por Damodaran (2022), cuja última atualização de informações se deu em janeiro de 2022. Em relação ao período analisado, trabalhou-se com um painel envolvendo os anos de 2010 a 2020.

Salienta-se que as empresas classificadas nos setores financeiros ou equivalentes foram excluídas da amostragem, bem como aquelas que apresentavam algum erro de medida (caixa ou patrimônio líquido negativos, por exemplo). Assim,

optou-se pela exclusão dessas firmas da amostra. Desta forma, chegou-se a uma amostra final que contempla 340 empresas com 2.634 observações.

3.2 Métodos

Primeiramente, apresenta-se a formulação de mensuração da qualidade das informações contábeis, por meio de *proxy accruals*, de acordo com o modelo de Jones modificado, proposto por Dechow *et al.* (1995). Para isso, empregou-se o algoritmo proposto por Costa e Soares (2022). Em seguida, são elucidadas as variáveis relacionadas ao custo de capital das empresas, agrupando-as quanto ao custo da dívida (*Cost Debt*) e ao capital próprio (*Cost Equity*). Na sequência, selecionam-se as informações que são analisadas no modelo de regressão com dados em painel, com o objetivo de verificar a relação destas e da qualidade dos *accruals* com o custo de capital.

É importante mencionar que optou-se pela regressão com dados em painel como método de análise por esta metodologia ser a mais adequada aos propósitos do estudo e natureza dos dados. Além disso, segundo Fávero (2013), é amplamente utilizado no mercado por ter como característica estudar e analisar uma base de dados levando em consideração o número de diferentes indivíduos na amostra (*cross-section*) e a escala temporal analisada.

3.2.1 Qualidade das informações

A mensuração da qualidade das informações contábeis se deu pela formulação de Jones (1991), utilizada amplamente na literatura, segundo modelo modificado por Dechow *et al.* (1995). O cálculo é semelhante ao modelo Jones padrão, mas acrescido da variável de dívidas incluídas no passivo circulante das empresas (*STD*) tendo por objetivo mais exatidão do modelo.

Tendo conhecimento da variável, o modelo Jones modificado por Dechow *et al.* (1995) é calculado da seguinte forma:

$$TA_{(j,t)} = \Delta Total Assets_{(j,t)} - \Delta Cash_{(j,t)} - \Delta Current Liabilities_{(j,t)} + \Delta STD_{(j,t)} - DAE_{(j,t)} \quad (1)$$

Onde: $TA_{(j,t)}$ = Total de *accruals* da empresa j no período t ; $\Delta Total Assets_{(j,t)}$ = Variação do ativo total da empresa j do período t e $t-1$; $\Delta Cash_{(j,t)}$ = Variação do caixa da empresa j do período t e $t-1$; $\Delta Current Liabilities_{(j,t)}$ = Variação do passivo circulante da empresa j no período t e $t-1$; $\Delta STD_{(j,t)}$ = Variação das dívidas incluídas no passivo circulante da empresa j no período t e $t-1$; $DAE_{(j,t)}$ = Despesas de depreciação e amortização da empresa j no período t .

Levando-se em consideração que as diferenças nas contas contábeis variam de ano para ano, por ser tratar de uma série temporal, o que impacta a mensuração da qualidade dos *accruals* e a previsão do erro, Costa e Soares (2022), assim como outros autores, optaram pela utilização do modelo com abrangência transversal, como o melhor método de análise dos dados e presunção dos erros previstos. Assim, o modelo de regressão com abrangência transversal foi utilizado neste estudo, sendo que no primeiro momento foi defasado o total de *accruals*, calculado anteriormente na Equação 1, sobre o ativo total, conforme pode ser observado na Equação 2.

$$AQJMD_{(j,t)} = TA_{(j,t)} / AT_{(j,t-1)} \quad (2)$$

Onde: $AQJMD$ = variável de medida da qualidade das informações financeira originalmente proposta por Jones (1991) com modificações sugeridas por Dechow *et al.* (1995); $TA_{(j,t)}$ = Total de *accruals* da empresa j no período t ; $AT_{(j,t-1)}$ = Ativo total da empresa j no período $t-1$.

Ressalta-se que a metodologia adotada para a mensuração da qualidade das informações contábeis, considerando a *proxy* acima, foi empregada adotando-se a metodologia de cálculo (algoritmo) sugerida por Costa e Soares (2022).

3.2.2 Variáveis

No Quadro 1 apresentam-se os indicadores, bem como fórmulas de cálculo, das variáveis empregadas no presente estudo.

Variáveis	Código	Fórmulas	Trabalho - Referência
Custo da Dívida	Cost Debt	$K_a = [DesFin_{(j,t)} / ((PO_{(j,t)} + PO_{(j,t-1)} + PNC_{(j,t)} + PNC_{(j,t-1)}) / 2)]$	Adaptado de Francis et al. (2005); Gray et al. (2009)
Custo do Capital Próprio	Cost Equity	$K_e = [(R_f + \beta(R_m - R_f) + \alpha_{BR}) * (1+I)]$	Assaf Neto et al. (2008); Sebai, et al. (2015)
Tamanho da Empresa	Size	$Size = \text{Log}(AT_{(j,t)})$	Francis et al. (2004); Dang et al. (2020)
Endividamento	Indebt	$Indebt = PT_{(j,t)} / AT_{(j,t)}$	Assaf Neto e Brito (2008)
Crescimento	Growth	$Growth = [(Rec_{(j,t)} - Rec_{(j,t-1)}) / Rec_{(j,t-1)}]$	Dang et al. (2020)
Resultados Negativos	Neg Earn	Variável Dummy: 1 para resultado negativo e 0 caso contrário	Nardi e Nakao (2009); Gray et al. (2009)
Tangibilidade	Tang	$Tang = [(Imobil_{(j,t)} - RR_{(j,t)}) / (AT_{(j,t)} - RR_{(j,t)})]$	Nardi e Nakao (2009)
Cobertura de juros	Debt Cover	$Debt Cover = EBITDA_{(j,t)} / PO_{(j,t)}$	Adaptado de Nardi e Nakao (2009)
Retorno sobre Patrimônio Líquido	ROE	$ROE = LucCon_{(j,t)} / PL_{(j,t)}$	Sebai et al. (2015)
Retorno sobre Ativos	ROA	$ROA = EBIT_{(j,t)} / AT_{(j,t)}$	Francis et al. (2005); Gray et al. (2009); Baxter e Cotter (2009)
Desvio padrão do Nibe	σ Nibe	Desvio padrão do EBIT, escalados sobre ativos médios, dos últimos 5 anos	Gray et al. (2009)
Qualidade dos <i>accruals</i>	AQJMD	$AQJMD_{(j,t)} = TA_{(j,t)} / AT_{(j,t-1)}$	Costa e Soares (2022)

Quadro 1 – Variáveis dependentes e independentes da pesquisa

Nota: Onde K_a – Custo da dívida; $DesFin$ – Despesas financeiras; PO – Passivo oneroso de curto; PNC – Passivo não circulante; K_e – Custo de capital próprio; R_f – Taxa livre de risco (U. S. Treasury, T-Bond 10 Year) média dos últimos 10 anos; β – Beta alavancado; R_m – Retorno médio de mercado (S&P 500) dos últimos 10 anos; α_{BR} – Prêmio do risco país médio anual; I – Diferencial de inflação brasileira sobre a inflação americana anual; $\text{Log } AT$ – Logaritmo do ativo total; PT – Passivo total; AT – Ativo total; Rec – Receita líquida; $Imobil$ – Imobilizado; RR – Reserva de reavaliação; $EBITDA$ – Lucro antes dos itens extraordinários acrescido das despesas de depreciação e amortização; $LucCon$ – Lucro líquido consolidado; PL – Patrimônio líquido; $EBIT$ – Lucro operacional antes dos itens extraordinários; TA – Total de *accruals*; J – índice que refere-se a empresa; t - índice que refere-se ao ano t ; e $t-1$ referente ao período $t-1$.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Considerando-se as variáveis dependentes e independentes, processaram-se diversas análises com o uso do *software Stata 15*, a fim de se verificar se a qualidade dos *accruals* impacta no custo de capital de terceiros (capital da dívida) ou no custo do capital próprio (capital próprio).

3.3 Regressão com dados em painel

Buscando verificar o impacto da qualidade das informações contábeis sobre o custo de capital das empresas brasileiras, empregou o modelo de regressão em painel. Ao se abordar as características da base de dados, e se perceber que o número de observações de corte transversal (N) é superior à escala temporal analisada (T), considerou-se o modelo de painel curto como mais adequado para a pesquisa (Fávero, 2013). Para isso, testaram-se os modelos POLS com Erros-padrão Robustos Clusterizados, Efeitos Fixos, Efeitos Fixos com Erros-padrão Robustos Clusterizados, Efeitos Aleatórios e Efeitos Aleatórios com Erros-padrão Robustos Clusterizados. Após a obtenção dos resultados das regressões, buscou-se o melhor modelo para a pesquisa, conforme os testes de *Breusch-Pagan*, *F* de *Chow* e de *Hausman*. Assim, testaram-se os seguintes modelos:

$$Cost\ Debt = \beta_0 + \beta_1(Size)_{i,t} + \beta_2(Indebt)_{i,t} + \beta_3(ROA)_{i,t} + \beta_4(Tang)_{i,t} + \beta_5(Debt\ Cover)_{i,t} + \beta_6(\sigma\ Nibe)_{i,t} + \beta_7(AQJMD)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Onde: *Cost Debt* – refere-se ao custo das dívidas, ou seja, custo do capital de terceiros; *Size* - Tamanho da empresa; *Indebt* - Endividamento total da empresa; *ROA* - Retorno sobre os ativos da empresa; *Tang* - Tangibilidade dos ativos da empresa; *Debt Cover* - Cobertura das dívidas da empresa; σ *Nibe* - Desvio-padrão do lucro operacional, escalados por ativos médios, dos últimos 5 anos da empresa; *AQJMD* - Qualidade dos *accruals* da empresa; ε - Erro-padrão.

$$Cost\ Equity = \beta_0 + \beta_1(ROE)_{i,t} + \beta_2(Indebt)_{i,t} + \beta_3(Size)_{i,t} + \beta_4(Growth)_{i,t} + \beta_5(Neg\ Earn)_{i,t} + \beta_6(AQJMD)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Onde: *Cost Equity* – refere-se ao custo do capital próprio; *ROE* - Retorno sobre o patrimônio líquido da empresa; *Indebt* - Endividamento total de empresa; *Size* - Tamanho da empresa; *Growth* - Crescimento da receita líquida da empresa; *Neg Earn* - Variável *dummy* para resultados negativos; *AQJMD* - Qualidade dos *accruals* da empresa; ε - Erro-padrão.

As Equações 3 e 4 têm por objetivo testar as hipóteses deste estudo, assim ao adicionar a variável qualidade dos *accruals* (*AQJMD*), visa-se analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras. Este trabalho adota como hipótese principal o pressuposto de que empresas com piores qualidades das informações contábeis, gerenciam suas informações a fim de, considerando-se sua estrutura de capital, apresentar melhores taxas e retornos, a fim de diminuir a percepção de seu risco no mercado de modo artificial e conseguir menores custos de capitais.

Desta forma, ao se verificar que a variável relacionada à qualidade das informações contábeis possui relação estatisticamente significativa em relação aos custos de capitais, pode-se inferir que estas impactam o custo de capital de empresas brasileiras de capital aberto, em consequência do risco que apresentam ao mercado.

3.4 Hipóteses

A partir do referencial teórico adotado, esta pesquisa visa testar duas hipóteses. A primeira trata de verificar se há o impacto da qualidade dos *accruals* no custo de capital próprio nas empresas brasileiras, e a segunda, se o custo de capital de terceiros é afetado pela qualidade dos lucros (qualidade dos *accruals*).

De acordo com Francis *et al.* (2005), uma vez que os investidores valorizam o capital investido, a baixa qualidade das informações contábeis se reflete em dados inconsistentes e não transparentes, tendendo a causar erros na tomada de decisões

e elevando o custo de capital. Assim, tem-se como primeira hipótese: A qualidade dos *accruals* impacta de forma negativa o custo do capital próprio das empresas brasileiras de capital aberto.

Estudos de Francis *et al.* (2004), Francis *et al.* (2005), Leuz e Verrecchia (2005), Easley e O'Hara (2004) e Gray *et al.* (2009) analisam a relação entre custo do capital e qualidade das informações financeiras. Nardi e Nakao (2009), por sua vez, pontuam que os resultados obtidos no Brasil podem ser diferentes aos de outros países, pelo fato de se considerarem fatores diversos, tais como fatores institucionais, econômicos, culturais, legais e financeiros, distintos para cada contexto nacional.

A segunda hipótese tem a finalidade de verificar se a qualidade das informações contábeis impactam também o custo do capital de terceiros. Assim, tem-se como segunda hipótese: A qualidade dos *accruals* impacta de forma negativa o custo do capital de terceiros das empresas brasileiras de capital aberto.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Na Tabela 1 é possível visualizar os resultados obtidos referentes à análise de regressão com dados em painel curto. A escolha do melhor modelo de regressão para a pesquisa foi realizada por meio dos testes de *LM* de Breusch-Pagan, *F* de Chow (*F* Chow) e o teste de Hausman, como sugerido por Fávero (2013). Constatou-se que o modelo de dados em painel curto estimados por Efeitos Fixos (EF) era o mais adequado aos propósitos do presente estudo. Para melhor robustez da análise dos dados, estimaram-se também os modelos de Efeitos Fixos com Erros-padrão Robustos Clusterizados (EF ROB).

Ao se analisar a Tabela 1, percebe-se que a variável independente relacionada ao tamanho (*Size*), mostrou-se significativa e positivamente relacionada ao custo de capital próprio (*Cost Equity*). Entretanto, o resultado diverge de estudos vistos por Francis *et al.* (2005) e Gray *et al.* (2009), nos quais a variável se mostrou negativamente relacionada ao custo de capital próprio. Ressalta-se que tal resultado contraria a lógica de que empresas maiores usufruem de melhores taxas no mercado, dada a pouca existência de risco, comparadas às de menor porte, que apresentam maiores riscos (Hutagaol-Martowidjojo *et al.*, 2019). Verificou-se ainda na Tabela 1 que a variável *Size* não possui significância estatística com o custo da dívida (*Cost Debt*), sendo encontrados resultados semelhantes em estudos como os de Francis *et al.* (2005), Gray *et al.* (2009) e Baxter e Cotter (2009).

A variável independente relacionada ao endividamento (*Indebt*), mostrou-se significativa e positivamente relacionada ao custo de capital próprio (*Cost Equity*). Tal relação é consistente com estudos de Francis *et al.* (2005) e Sebai *et al.* (2015), que pontuam que o endividamento favorece o aumento do custo de capital próprio das empresas, dado o aumento que provocam no risco da companhia. Assim, quanto maior o endividamento da empresa, maior será o custo de capital próprio. Em relação ao custo da dívida (*Cost Debt*), os resultados são semelhantes aos obtidos nos estudos de Francis *et al.* (2005), Gray *et al.* (2009) e Nardi e Nakao (2009), nos quais verificou-se a relação negativa do endividamento com o custo da dívida. Assim, há indícios de que os fatores legal, financeiro, econômico, cultural e institucional de cada país acabam por influenciar a percepção de risco por parte dos credores.

Contudo, a variável tangibilidade dos ativos (*Tang*), mostrou-se negativamente relacionada ao custo das dívidas (*Cost Debt*). Sendo assim, verifica-se que quanto mais ativos tangíveis a companhia possuir, menor será o seu custo de capital de terceiros. Acredita-se que tal relação se deve ao fato de que empresas com maior quantidade de ativos são mais propensas a usufruir de crédito facilitado, já que tais

bens podem ser dados em garantia quando da aquisição de novos empréstimos (Albanez, Valle e Corrar, 2012, Camargo e Carvalho, 2020,). As variáveis Cobertura dos Juros (*debt cover*) e desvio padrão do EBIT não foram estatisticamente significativas.

Tabela 1

Modelo de regressão com dados em painel estimados por Efeitos Fixos (EF) e Efeitos Fixos com Erros-padrão Robustos Clusterizados (EF ROB)

	Custo da dívida (cost debt)		Custo do capital de próprio (cost equity)	
	EF	EF ROB	EF	EF ROB
Tamanho (<i>Size</i>)	-0,024	-0,024	0,287***	0,287***
	(0,085)	(0,022)	(0,042)	(0,052)
Endividamento (<i>Indebt</i>)	-0,113	-0,113**	0,841***	0,841***
	(0,191)	(0,0498)	(0,098)	(0,203)
Tangibilidade (<i>Tang</i>)	-0,116	-0,116*	-	-
	(0,251)	(0,066)	-	-
Cobertura dos Juros (<i>Debt Cover</i>)	0,00007	0,00007	-	-
	(0,0002)	(0,00007)	-	-
Desvio padrão do EBIT (σ <i>Nibe</i>)	0,143	0,143	-	-
	(0,173)	(0,088)	-	-
ROA	-0,269	-0,269*	-	-
	(0,207)	(0,143)	-	-
ROE	-	-	-0,0886***	-0,0886*
	-	-	(0,0058)	(0,048)
Crescimento (<i>Growth</i>)	-	-	-0,009	-0,009
	-	-	(0,0199)	(0,016)
Resultados negativos (<i>Neg Earn</i>)	-	-	0,013	0,013
	-	-	(0,024)	(0,025)
Qualidade dos accruals (<i>AQJMD</i>)	-0,0027	-0,0027***	0,003	0,003***
	(0,006)	(0,0006)	(0,003)	(0,0006)
Cons	0,486	0,486***	-2,132***	-2,132***
	(0,582)	(0,165)	(0,270)	(0,383)
N	2293	2293	2246	2246
n	344	344	321	321
R²	0,0013	0,00131	0,184	0,184
R² (geral)	0,00003	0,00003	0,080	0,080
R² (between)	0,0008	0,00083	0,076	0,076
R² (within)	0,0013	0,00131	0,184	0,184
F	0,37	5,68	72,08	7,82
sig. F	0,9213	0,000	0,000	0,000

Nota: Os erros-padrão são mostrados entre parênteses. Os símbolos ***, ** e * indicam significância de 1%, 5% e 10%, respectivamente. As descrições das variáveis podem ser vistas nos Quadros 1 e 2. As variáveis *N* e *n* significam, respectivamente, número de observações e número de empresas. Os resultados apresentados na tabela foram estimados usando os Modelos de Efeitos Fixos (EF) e Efeitos Fixos com Erros-padrão Robustos Clusterizados (EF ROB).

Fonte: Elaborada pelos autores.

A variável *ROA*, mostrou-se significância para explicar o custo da dívida, sendo negativamente relacionada, esse resultado é consistente com Francis *et al.* (2005). Tal resultado, porém, diverge do estudo de Gray *et al.* (2009) em que a variável não se mostrou significativa para explicar o custo da dívida para as empresas Australianas. Em relação ao presente estudo, pode-se inferir que organizações com melhores retornos sobre seus ativos se beneficiam de taxas de captação menores, se comparadas às destinadas àquelas com retorno sobre os ativos inferiores, pois o mercado as enxerga como empresas rentáveis e com boa capacidade de geração de caixa.

A variável independente *ROE* foi significativa e negativamente relacionada ao custo de capital próprio. Esse resultado diverge do obtido no estudo de Sebai *et al.* (2015), em que a variável se mostrou significativa e positivamente relacionada ao custo do capital próprio. Acredita-se que quanto maior a capacidade da empresa em gerar e reinvestir seus lucros, menor será o custo de capital, dada a baixa alavancagem da estrutura de capital.

Por último, verificou-se relacionamento significativo entre a qualidade das informações contábeis (*AQJMD*) sobre o custo de capital próprio e de terceiro. Analisando-se os resultados, constatou-se que tal variável foi significativa e positivamente relacionada com o custo do capital próprio (*Cost Equity*). Ou seja, quanto maior o *AQJMD*, pior será a qualidade das informações financeiras, pois essa variável é uma medida inversa da qualidade dos lucros e, como consequência, maior será o custo do capital próprio. Assim, informações financeira de má qualidade provocam um aumento no custo do capital próprio de empresas brasileiras, primeira hipótese do presente estudo. Esse resultado é coerente com os estudos de Dechow *et al.* (1995), Dechow e Dichev (2002), Francis *et al.* (2004), Francis *et al.* (2005), Leuz e Verrecchia (2005), Easley e O'Hara (2005), Gray *et al.* (2009) Dechow *et al.* (2010), Sebai *et al.* (2015) e Dang *et al.* (2020). Isso significa que uma melhor qualidade das informações contábeis implicaria em menor custo de capital próprio, em consequência da transparência e confiabilidade dos dados da companhia para os agentes.

No entanto, a qualidade das informações contábeis (*AQJMD*) foi negativamente associada ao custo da dívida. Considerando que, quanto maior o (*AQJMD*), pior será a qualidade das informações financeiras, esse resultado indica de que a má qualidade das informações financeiras reduz o custo do capital de terceiros. Resultado semelhante foi obtido por Gray *et al.* (2009) ao analisar a qualidade e riscos das informações e custo de capital em empresas Australianas entre 1992-2005, no qual a proxy *AQ* se mostrou negativamente relacionada ao custo da dívida. Apesar desses resultados, não há evidências na literatura que sustentam o pressuposto de que empresas com pior qualidade das informações contábeis obtenham menores custos da dívida. No entanto, uma possível explicação para esse resultado, que carece de aprofundamento teórico e empírico, seria uma possível propensão dos gestores tomarem decisões de gerenciamento de resultados com a finalidade de evidenciar um melhor desempenho ao mercado. Assim, credores, por conta da assimetria informacional existente no mercado brasileiro, seriam influenciados por informações financeira que não refletem a real situação econômica das firmas. A segunda hipótese, do presente estudo, “a qualidade dos *accruals* impacta de forma negativa o custo do capital de terceiros das empresas brasileiras de capital aberto”, não foi comprovada, sendo o resultado obtido oposto ao resultado esperado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo principal deste trabalho foi verificar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras. A premissa foi centrada principalmente em estudos internacionais, que afirmam que a melhor qualidade das informações contábeis auxilia na diminuição do risco. Desse modo, ao analisar uma amostra brasileira, objetivou-se testar as hipóteses de que a qualidade das informações financeiras reduz tanto o custo do capital próprio, quanto o custo do capital de terceiros.

Comprovou-se que há relacionamento entre gerenciamento de resultados, mensurado por meio da qualidade dos *accruals*, e uma diminuição do custo do capital de terceiros. Tal resultado é oposto ao observado na literatura internacional e em estudos recentes, embora seja similar ao resultado do estudo de Gray *et al.* (2009) ao analisar companhias australianas. Desse modo, infere-se que há indícios de que o gerenciamento de resultados de empresas brasileiras pode proporcionar melhores taxas de captação de capital de terceiros. No entanto, essa inferência necessita de aprofundamento teórico e empírico. Outro ponto relevante foi o relacionamento positivo entre a piora da qualidade dos lucros e o aumento do custo do capital próprio. O que é consistente com a literatura e comprava a hipótese de que a qualidade dos lucros pode diminuir o custo do capital próprio.

Como conclusão, esses resultados contraditórios, de que a má qualidade dos lucros aumenta o custo do capital próprio, mas diminui o custo do capital de terceiros; pode ser um indício de que os acionistas, por disporem de mais informações, e por, em muitas situações, acompanharem de forma mais próxima o processo de gestão, serem mais sensíveis a manipulações discricionárias das informações contábeis.

REFERÊNCIAS

- Albarez, T., Valle, M. R. do, & Corrar, L. J. (2012). Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, 13 (2), 76–105. Recuperado de: <https://www.scielo.br/j/ram/a/p5DDVDTz4GcPs83575mPWLf/?format=pdf&lang=pt>.
- Assaf Neto, A., Lima, F. G., & Araújo, A. M. P. de. (2008). Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. **Revista de Administração**, [s.l.], 32 (1), 72–83. Recuperado de: <https://www.revistas.usp.br/rausp/article/view/44468/48088>.
- Baxter, P., & Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. **Accounting and Finance**, [s.l.], 49 (2), 267–290. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley.ez31.periodicos.capes.gov.br/doi/epdf/10.1111/j.1467-629X.2008.00290.x>.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (2017). The modern corporation and private property. In: Taylor & Francisco (Eds.). **Clássicos Econômicos Modernos - Avaliações Através do Tempo**. Nova Iorque, (pp. 203-240). Transaction Publishers. Recuperado de: <https://www.taylorfrancis.com/books/mono/10.4324/9781315133188/modern-corporation-private-property-gardiner-means>.
- Camargo, A. R. de, & Carvalho, F. L. de. (2020). Impacto do gerenciamento de resultados e da restrição financeira na estrutura de capital de empresas brasileiras. **Congresso UnB de Contabilidade e Governança**, 6, 23. Recuperado de: <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb6/paperview/22794/2766>.
- Carvalho, F. L. de, & Kalatzis, A. E. G. (2018). Qualidade dos lucros, decisões de investimentos e restrição financeira. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, 20 (4), 573-598. Recuperado de: <https://www.scielo.br/j/rbgn/a/psnLD5r8bK4Cg7YHN4np8mP/?format=pdf&lang=pt>.

- Catapan, A., Catapan, E. A., & Catapan, D. (2010). Cálculo do custo de capital: uma abordagem teórica. **Revista Economia & Tecnologia**, [s. l.], 23 (6), 175–184. Recuperado de: <http://www.economiaetecnologia.ufpr.br/revista/23%20Capa/Anderson%20Catapan%20-%20Edilson%20Antonio%20Catapan%20-%20Darlane%20Catapan.pdf>.
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earnings quality and stock returns. **NBER Working Papers Series**, [s. l.], 79 (3), 1041–1082. Recuperado de: <https://www.jstor-org.ez31.periodicos.capes.gov.br/stable/10.1086/500669?seq=1>.
- Costa, C. M., & Soares, J. M. M. V. (2022). Standard Jones and Modified Jones: An Earnings Management Tutorial. **Revista de Administração Contemporânea**, São Paulo, 26 (2), 1-13. Recuperado de: <https://www.scielo.br/j/rac/a/kcrmDvnrGW96kZRzSCN7BGD/?format=pdf&lang=en>.
- Damodaran, A. (2022, janeiro). Betas by Sector (US). [Tabela eletrônica de dados]. Recuperado de: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, Korea, 7 (3), 63–72. Recuperado de: <https://www.koreascience.or.kr/article/JAKO202014862061552.page>.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **Accounting Review**, [s. l.], 77 (SUPPL.), 35–59. Recuperado de: <https://sci-hub.se/https://doi-org.ez31.periodicos.capes.gov.br/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. **Accounting Review**, [s. l.], 70, (2), 193–225. Recuperado de: <https://www.jstor.org/stable/248303>.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, [s. l.], 50 (2-3) 344–401. Recuperado de: <https://www-sciencedirect.ez31.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/S0165410110000339?via%3Dihub>.
- Easley, D, & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. **Journal of finance**, [s. l.], 59 (4), 1553-1583. Recuperado de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>.
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação. **Brazilian Business Review**, Vitória, 10 (1), 131–156. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123025719006.pdf>.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. **Accounting Review**, [s. l.], 79 (4), 967–1010. Recuperado de: <https://sci-hub.se/https://doi-org.ez31.periodicos.capes.gov.br/10.2308/accr.2004.79.4.967>.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. **Journal of Accounting and Economics**, [s. l.], 39 (2), 295–327. Recuperado de: <https://www-sciencedirect.ez31.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/S016541010500025X?via%3Dihub#tbl2>.
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. **Journal of Business Finance and Accounting**, Malden, 36 (1–2) 51–72. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley.ez31.periodicos.capes.gov.br/doi/epdf/10.1111/j.1468-5957.2008.02118.x>.
- Hutagaol-Martowidjojo, Y., Valentincic, A., & Warganegara, D. L. (2019). Earnings Quality and Market Values of Indonesian Listed Firms. **Australian Accounting Review** [s. l.], 29 (1), 95-111. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley.ez31.periodicos.capes.gov.br/doi/epdf/10.1111/auar.12234>.
- Jenkins, D. S., & Velury, U. K. (2012). Auditor tenure and the pricing of discretionary accruals in the post-SOX era. **Accounting and the Public Interest**, [s. l.], 12 (1), 1–15. Recuperado de: <https://sci-hub.se/https://doi-org.ez31.periodicos.capes.gov.br/10.2308/apin-10204>.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], 3 (4), 305–360. Recuperado de: <https://www-sciencedirect.ez31.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/0304405X7690026X?via%3Dihub>.

Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. **Contemporary Accounting Research**, [s. l.], 19 (4), 637–660. Recuperado de: <https://onlinelibrary-wiley.ez31.periodicos.capes.gov.br/doi/epdf/10.1506/LLTH-JXQV-8CEW-8MXD>.

Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, [s. l.], 29 (2), 193-228. Recuperado de: <https://sci-hub.se/https://doi.org/10.2307/2491047>.

Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2005). Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and the Cost of Capital. **SSRN Electronic Journal**, [s. l.], 59 (4), 1553-1583. Recuperado de: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=495363.

Lourenço, L. M. G., & Francisco, J. R. de S. (2016, outubro). Análise da qualidade da informação contábil das empresas brasileiras na BM&FBOVESPA. **Anais do Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**. Rio de Janeiro, RJ, 13. Recuperado de: <https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos16/18824186.pdf>.

Martinez, A. L. (2008). Detectando Earnings Management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista de Contabilidade e Finanças**, São Paulo, 19 (46), 7-17. Recuperado de: <https://www.scielo.br/j/rca/a/xLqmMnMfz6DbypmmcvLrjBx/?format=pdf&lang=pt>.

McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **Accounting Review**, [s. l.], 77 (SUPPL.), 61–69. Recuperado de: <https://sci-hub.se/10.2308/accr.2002.77.s-1.61>.

Nardi, P.C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, 20 (50), 77-100. Recuperado de: <https://www.scielo.br/j/rca/a/XcXkndL3C3sfsJcwsYNdLzk/?format=pdf&lang=pt>.

Paulo, E. (2007). **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados** (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de : https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/publico/EdilsonPauloTese_vl.pdf.

Sebai, S., Messai, M., & Jouini, F. (2015). Earnings attributes and the cost of equity capital: The case of Tunisian companies. **Afro-Asian Journal of Finance and Accounting**, [s.l.], 5 (3), 216–230. Recuperado de: <https://sci-hub.se/10.1504/AAJFA.2015.070287>.