

**Custo de Capital e Qualidade das Informações Contábeis de Empresas Brasileiras*****Cost of Capital and Quality of Accounting Information of Brazilian Companies******Costo de Capital y Calidad de las Informaciones Contables de Empresas Brasileñas***doi: [10.5020/2318-0722.2024.30.e14334](https://doi.org/10.5020/2318-0722.2024.30.e14334)**Felipe Miguel Oliveira Novais**  

Especialista em Auditoria e Finanças, Bacharel em Administração pela Universidade Federal de São Carlos (UFSCar). Participa de grupos de pesquisa do Departamento de Administração do Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos (CCGT/UFSCar).

Flavio Leonel Carvalho  

Doutor em Engenharia de Produção, Mestre em Contabilidade e Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo (USP). Professor Associado do Departamento de Administração do Centro de Ciências em Gestão e Tecnologia da Universidade Federal de São Carlos (CCGT/UFSCar).

RESUMO

Este estudo objetiva analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto. Para isso, foram coletados dados das demonstrações financeiras de 325 empresas, no período de 2010 a 2020, totalizando 2.293 observações. Utilizando um modelo de regressão com dados em painel, foi possível identificar que a qualidade das informações contábeis exerce influência significativa no custo de capital das empresas brasileiras. Os resultados indicam uma relação negativa entre o gerenciamento de resultados e o custo do capital de terceiros, enquanto a piora na qualidade dos lucros está positivamente associada ao aumento do custo de capital próprio. Esse resultado pode ser um indício de que os acionistas são mais sensíveis às manipulações discricionárias das informações contábeis. Além disso, o estudo apresenta indícios de que fatores como endividamento e tamanho das empresas influenciam positivamente o custo de capital, enquanto a tangibilidade e a rentabilidade sobre ativos e patrimônio estão negativamente relacionados ao custo de capital.

Palavras-chave: custo de capital, dados em painel, qualidade dos *accruals*.

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of the quality of accounting information on the cost of capital of publicly traded Brazilian companies. For this, data were collected from the financial statements of 325 companies from 2010 to 2020, totaling 2,293 observations. It was possible to identify that the quality of accounting information has a significant influence on the cost of capital of Brazilian companies by using a regression model with panel data. The results indicate a relationship between earnings management and the reduction in the cost of third-party capital, while the worsening in the quality of profits is positively related to the increase in the cost of equity capital. Furthermore, the study presents evidence that factors such as debt and company size positively influence the cost of capital, and tangibility and profitability on assets and equity are negatively related to the cost of capital.

Keywords: *cost of capital, panel data, quality of accruals, results management.*

RESUMEN

Este estudio tiene como objetivo analizar el impacto de la calidad de las informaciones contables en el costo de capital de las empresas brasileñas de capital abierto. Para esto fueron recogidos datos de las demostraciones financieras de 325 empresas en el periodo de 2010 a 2020, totalizando 2.293 observaciones. Utilizando un modelo de regresión con datos en panel, fue posible identificar que la calidad de las informaciones contables ejerce significativa influencia en el costo de capital de las empresas brasileñas. Los resultados indican una relación entre la gestión de resultados y la reducción del costo de capital de terceros, mientras el empeoramiento en la calidad de las ganancias está positivamente relacionada al aumento del costo de capital propio. Además de eso, el estudio presenta

indícios de que factores como endeudamiento y tamaño de las empresas influyen positivamente el costo de capital, mientras la tangibilidad y la rentabilidad sobre activos y patrimonio están negativamente relacionados al costo de capital.

Palavra chave: custo de capital; dados em painel; calidad de los accruals; gestión de resultados.

Por aprimorar a habilidade dos investidores em prever desempenho futuro (Siladjaja, 2020), a qualidade das informações contábeis desempenha um papel crucial, tanto para as decisões de investimentos (Carvalho & Kalatzis, 2018) quanto para a captação de recursos financeiros (Easley & O'Hara, 2004). Conforme apontado por Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2005) e Easley e O'Hara (2004), a qualidade dos *accruals* está significativamente relacionada ao custo de capital, já que os agentes confiam nas informações contábeis para tomar decisões, e a qualidade dos lucros influencia diretamente a percepção do risco das empresas. Em estudo mais recente, Amiran, Asadi e Oladi (2022) demonstram que as decisões de investimentos nas principais operações das empresas são impactadas pela qualidade das informações contábeis. Além disso, Hsieh, Shiu e Lin (2022) evidenciam a existência de relacionamento entre qualidade das informações contábeis, o risco e o custo de capital.

Conforme Paulo (2007), os *accruals* podem ser compreendidos como um conceito contábil utilizado para atender aos critérios do regime de competência, visando mensurar os resultados economicamente sem considerar a realização financeira das transações, envolvendo a análise direta nas contas contábeis. Martinez (2008) conceitua *accruals* como eventos econômicos relacionados aos resultados incluídos no cálculo do lucro, mas que não necessariamente impactam nas contas de disponibilidades em caixas ou equivalentes a caixa.

Desta forma, torna-se evidente a importância de analisar a qualidade das informações contábeis, pois, ao refletirem a real situação econômica da empresa, fornecem dados essenciais para a tomada de decisão, refletindo a realidade financeira da firma, seu potencial de crescimento e o nível de desempenho organizacional. De maneira geral, a avaliação da qualidade das informações contábeis beneficia a melhor tomada de decisões pelos investidores, contribuindo para a redução do risco de informação existente e, conseqüentemente, para a redução do 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 interpretado como a probabilidade de um investidor tomar decisões com base em informações incertas, levando-o a arcar com custos financeiros adicionais decorrentes de informações erradas ou enviesadas. Adicionalmente, Leuz e Verrecchia (2005) destacam que quanto maior for a qualidade e a quantidade das informações fornecidas pelas empresas, melhor será a tomada de decisão dos investidores. Isso, por sua vez, reduz o risco de informação e, conseqüentemente, o custo de capital da companhia devido à maior veracidade e transparência das informações.

Assim, observa-se que, quanto menor a qualidade das informações contábeis, maiores serão as estimativas de erros dos *accruals*, uma vez que os relatórios e os resultados neles reportados podem ser gerenciados ou manipulados (Francis et al., 2004). Conseqüentemente, 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 níveis de investidores (Easley & O'Hara, 2004). Dang, Nguyen e Tran (2020) afirmam que o risco de informação e conflitos de interesse entre partes relacionadas decorre de indícios de manipulação discricionária das informações contábeis.

Dada a subjetividade inerente ao processo de reconhecimento contábil, a avaliação da qualidade dos *accruals*, *proxy* para qualidade das informações contábeis, pode ser fator decisivo para a determinação do custo de capital das empresas. Coerente com essa afirmação, Ahmed, Tahat, Eliwa e Burton (2021) evidenciaram que a qualidade das informações contábeis afeta o custo de capital das empresas. Vitolla, Salvi, Raimo, Petruzzella e Rubino (2019) pontuam que o custo do capital também é impactado pela qualidade dos relatórios integrados. Assim, a baixa qualidade da auditoria tem impacto negativo tanto no custo do capital próprio quanto nos *accruals* discricionários (Le & Moore, 2021).

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) demonstraram 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*. No entanto, fatores particulares do ambiente institucional, onde a empresa opera, também podem influenciar essa relação.

No contexto brasileiro, ainda poucos estudos investigaram a relação entre a qualidade dos *accruals* e o custo de capital. Embora pesquisas internacionais tenham abordado esse tema, as particularidades do ambiente brasileiro, com suas diferenças institucionais, regulamentares e culturais, podem ter um grande impacto nessa dinâmica. Além disso, investigar se a qualidade das informações financeiras afeta o custo de capital das empresas no Brasil não apenas preenche uma lacuna na literatura, mas também pode fornecer *insights* valiosos para investidores, reguladores e gestores. Assim, o objetivo desta pesquisa é analisar o impacto da qualidade das informações financeiras, mensurada por meio da variabilidade dos *accruals*, sobre o custo de capital de empresas brasileiras de capital aberto.

Revisão da Literatura

Investidores e credores analisam as informações contábeis de empresas, cientes de que esses dados devem refletir a realidade econômica das companhias. Isso permite a tomada de decisões embasadas, determinando fatores como retornos esperados e objetivos, com base em dados fornecidos ao mercado (Francis et al., 2004). Francis et al. (2005) pontuam que a baixa qualidade das informações financeiras tende a elevar o custo do capital das empresas. Shakespeare (2020) aponta que a divulgação financeira melhora a eficiência dos investimentos e das decisões de financiamento, ao reduzir a assimetria de informações e fortalecer o processo de monitoramento das empresas.

Os gestores, com o objetivo de facilitar a obtenção de recursos financeiros, podem manipular os relatórios contábeis de forma discricionária, induzindo outros agentes a erros na tomada de decisão (Dang et al., 2020). A manipulação das informações financeiras, com o intuito de acessar opções de financiamento, pode acarretar aumento dos custos de capital, a depender da capacidade dos agentes do mercado na detecção desse comportamento. A associação entre a relevância do valor dos lucros e a qualidade dos lucros é maior quando o ambiente de informação de um país é mais transparente, como demonstrado por Cahan, Emanuel e Sun (2009).

Além disso, o impacto da qualidade dos lucros no custo do financiamento pode variar, dependendo do contexto jurídico do país (Ahmed et al., 2021). Isso pode ocorrer, pois a simetria de informação entre a gestão da empresa e demais agentes fornece *insights* relevantes para avaliar a qualidade dos relatórios contábeis, o desempenho da empresa e a realidade econômica organizacional (Khoufi, 2020 e Vacari, Eckert, Leites, Fontana & Mecca, 2023).

Considerando que investidores e credores utilizam informações contábeis para avaliar empresas, e que essas informações e sua percepção são afetadas pelo contexto institucional, questiona-se se a qualidade dos *accruals* influencia o custo do capital de empresas brasileiras.

Enquanto os acionistas se concentram na avaliação da capacidade da empresa de gerar retornos sobre o capital investido, os credores priorizam a capacidade da empresa honrar suas obrigações financeiras. Assim, entender essa distinção é fundamental para a análise do impacto da qualidade dos lucros no custo de capital, e investigar separadamente o impacto da qualidade dos *accruals* no custo do capital próprio ou de terceiros se torna uma questão importante.

Assim, ao considerar que, tanto credores quanto acionistas, dependem de que as informações contábeis reflitam a realidade econômica das empresas, percebe-se que a qualidade das informações financeiras desempenha um papel relevante na tomada de decisões. Quando as informações contábeis são de alta qualidade e refletem com precisão a estrutura organizacional, as chances de tomada de decisões enviesada diminuem, proporcionando uma visão mais clara e precisa da situação da empresa.

No entanto, é importante destacar que o acesso à informação pode variar. Acionistas, especialmente os majoritários com maior proximidade à gestão, podem ter acesso privilegiado a informações internas. Consequentemente, a sensibilidade desses agentes à qualidade das informações financeiras, mensurada por meio da qualidade dos *accruals*, pode ser discrepante. Assim, pode-se supor que a sensibilidade do custo do capital de terceiros ou a sensibilidade do custo do capital próprio à qualidade das informações financeiras pode ser distinta.

Qualidade das Informações Contábeis

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

Francis et al. (2005) afirmam que 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 organização refletidos através dos fundamentos econômicos da empresa. Já o segundo, diz respeito a distorções causadas pela aplicação de normas contábeis ou por gerenciamento de resultados irregulares.

Baxter e Cotter (2009) mencionam que os gerenciamentos de resultado são inversamente proporcionais à qualidade dos lucros, podendo ter relação direta com os custos das empresas. Além disso, segundo os autores, o gerenciamento de resultados é considerado uma medida inversa da qualidade das informações financeiras, pois representa uma intervenção deliberada nas demonstrações contábeis, o que impacta negativamente a qualidade das informações.

Quanto aos erros acumulados de estimativa, 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 erros intencionais (discricionários) e não intencionais (inatos), o que significa que a sua origem é irrelevante nesse método.

Os modelos-padrão de Jones (Jones, 1991) e Jones modificado (Dechow et al., 1995) são frequentemente usados na literatura sobre gerenciamento de resultados e qualidade das informações contábeis. Ambos partem da premissa de que o total dos *accruals* deve refletir a situação econômica de uma empresa, e ser função das variações de receitas e investimentos. Assim, o modelo padrão de Jones parte do pressuposto que o total dos *accruals* seria uma função das variações na realidade econômica das empresas, e isso poderia ser mensurado de forma indireta pelos investimentos e faturamento das firmas, e qualquer variação que não possa ser explicada por esses eventos econômicos pode ser indício de manipulação discricionária das informações contábeis (Jones, 1991).

Por outro lado, o modelo modificado de Jones (Dechow et al., 1995) considera também as variações de contas a receber. O pressuposto subjacente é que as receitas são uma das principais contas contábeis sujeitas a julgamento e consequente manipulação, e que seria mais fácil manipular seu reconhecimento por meio das contas a receber (Cupertino & Martinez, 2009), por exemplo. Dessa forma, o modelo modificado busca fornecer uma análise mais precisa e abrangente da qualidade dos *accruals* e das informações contábeis em geral, contrastando com o modelo padrão, que pode subestimar os efeitos do gerenciamento discricionário. De acordo com Costa e Soares (2022), o modelo Jones modificado é reconhecido internacionalmente por sua metodologia sólida e aplicável.

Assim, o presente estudo empregará o modelo de Jones modificado com o objetivo de analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras de capital aberto listadas em bolsa.

Custo de Capital de Terceiros

A captação de recursos de terceiros constitui, de modo geral, uma importante fonte de financiamento. Por assumirem menores riscos, se comparados aos acionistas, os credores normalmente exigem uma taxa de remuneração menor, devido às garantias fornecidas pelas empresas. Adicionalmente, o financiamento por meio do capital de terceiros é favorecido pelo benefício fiscal do endividamento (Nadanamoorthy & Dhachanamoorthy, 2015). A qualidade das informações contábeis, por sua vez, desempenha um papel importante na determinação do custo de capital de terceiros, influenciando as decisões de investimento e a percepção de risco por parte dos investidores.

Estudos pioneiros realizados por Francis et al. (2005), Easley e O'Hara (2004) e Leuz e Verrecchia (2005) destacam a importância da qualidade das informações contábeis na determinação do custo de capital de terceiros. Francis et al. (2005) analisaram o impacto da qualidade das informações contábeis na relação entre a qualidade dos *accruals* e o custo da dívida, encontrando uma correlação significativa entre uma menor qualidade das informações e maiores custos de dívida. Da mesma forma, Easley e O'Hara (2004) e Leuz e Verrecchia (2005) confirmam que empresas com maior qualidade dos *accruals* geralmente apresentam menores custos de capital em comparação com as empresas com baixa qualidade.

Dang et al. (2020) destacam que a qualidade das informações contábeis pode influenciar o custo de capital de duas maneiras, por meio da liquidez de mercado e por conta do risco percebido pelos investidores. A liquidez mencionada por Dang et al. (2020) apresenta um efeito direto no custo de capital, pois uma melhor qualidade das informações reduz os descompassos de informações entre os diferentes participantes do mercado. Além disso, eles observam que empresas com menores *accruals* discricionários tendem a apresentar maior qualidade das informações contábeis, enquanto aquelas com maiores são consideradas de baixa qualidade.

Outros estudos, como o de Carmo, Moreira e Miranda. (2016) e Eliwa, Gregoriou e Paterson (2019) encontraram associações significativas entre qualidade dos *accruals* e o custo das dívidas em diferentes contextos. Carmo et al. (2016) identificaram uma relação negativa entre a qualidade dos lucros e o custo das dívidas em empresas portuguesas, especialmente quando essas empresas são auditadas. Eliwa et al. (2019) observam uma associação negativa entre a qualidade dos *accruals* e o custo da dívida de empresas europeias. Os autores pontuam que os credores, durante o período de crise, estão mais atentos à qualidade das informações contábeis. Em empresas francesas, a qualidade dos *accruals* é negativamente relacionada ao custo das dívidas (Houcine & Houcine, 2020).

Para Spiceland, Yang e Zhang (2016), o custo das dívidas de empresas com baixa qualidade em suas informações contábeis é influenciado de forma significativa pelo rigor das cláusulas contratuais (*covenants*), mas a qualidade dos relatórios financeiros é mais importante para reduzir o custo da dívida. Por outro lado, ao estudar conjuntamente países europeus e asiáticos, Persakis e Iatridis (2017) pontuam que a qualidade dos lucros é negativamente correlacionada com o custo das dívidas somente nos países da zona do euro.

De acordo com Nardi e Nakao (2009), os resultados obtidos no Brasil podem divergir de outros países, pelo fato do Brasil apresentar características sociais, econômicas, culturais, legais e financeiras distintas. Essa perspectiva é corroborada por Khoufi, (2020), Ahmed et al. (2021) e Vacari et al., (2023) que ressalta a importância do contexto jurídico, da assimetria de informação existente entre a gestão da empresa e demais agentes e da realidade econômica organizacional de cada país nessas relações.

Pode-se afirmar, portanto, que existem evidências de que o custo do capital de terceiros é afetado pela qualidade dos *accruals*, e, principalmente, que o contexto econômico, social e institucional das empresas desempenha um papel relevante nessa relação. Dessa forma, uma das hipóteses em questão que se pretende testar no presente estudo é: "A qualidade dos *accruals* (melhor qualidade) reduz o custo do capital de terceiros das empresas brasileiras de capital aberto".

Custo de Capital Próprio

A oferta pública inicial de ações (IPO) pode fornecer capital permanente a uma companhia, visando financiar novos projetos de investimento, impulsionar o crescimento e modernizar as atividades da organização (Khan et al., 2014). No entanto, tanto a determinação da taxa de juros como a expectativa de rentabilidade sobre o capital próprio, podem ser afetadas pela percepção do risco da empresa por parte dos acionistas e, portanto, pode ser influenciada pela qualidade dos lucros.

De acordo com Catapan, Catapan e Catapan (2010), a determinação do custo de capital próprio é um tema muito debatido 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) ressaltam a dependência dos investidores em relação à quantidade e qualidade das informações nas tomadas de decisões. Na medida em que há retenção ou manipulação de informações contábeis, motivada por fatores internos das empresas, os investidores acabam compensando os riscos de informações, requerendo retornos mais altos, o que pode resultar em aumento no custo de capital. Assim, Sunarta e Astuti (2023) pontuam que a qualidade das informações contábeis afeta, significativamente, o sucesso na tomada de decisões.

Segundo Dang et al. (2020), o fator risco de informação está associado à possibilidade do investidor tomar decisões, de forma incerta devido à falta de transparência. Assim, quanto mais informações estiverem disponíveis e forem de melhor qualidade, menores serão as incertezas enfrentadas pelos investidores e os custos associados a elas. O que é corroborado por Bian (2023) que afirma que a divulgação de informações contábeis auxilia os investidores a avaliarem os riscos e retornos de investimento, e a construir confiança por meio da transparência, pontualidade e qualidade.

Segundo Francis et al. (2005), o risco de informação está associado à capacidade da empresa em comunicar sua situação atual. Quando as informações são de baixa qualidade, isso pode indicar a presença de gerenciamento das informações, induzindo os investidores a cometerem equívocos. A incerteza resultante dessas informações inadequadas contribui para o aumento do custo de capital, devido ao maior risco percebido. Conforme mencionado por Francis et al. (2004), 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, com baseados nos fluxos de caixa e crescimento dos lucros.

Pode haver uma relação relevante entre o risco de informação e possíveis conflitos de interesse envolvendo os administradores e sócios das empresas. Dang et al. (2020) afirmam que, quando a lucratividade das empresas não reflete a realidade, isso pode indicar indícios de gerenciamento e/ou distorções dos lucros devido a conflito de interesses. Entretanto, os autores também mencionam as limitações contábeis, que estão relacionadas a erros de estimativa no processo de previsão ou ao uso de métodos contábeis inadequados para a mensuração ou inferência das informações, o que pode resultar em informações discrepantes em relação à realidade financeira.

A relação entre qualidade das informações contábeis e custo do capital próprio foi objeto de diversos estudos. Saleh, Afifa, Al-hawatmah e Albakkar (2022) destacam que a prática de gerenciamento de resultados impacta de forma negativa a qualidade dos lucros, que, por sua vez, afeta o custo do capital próprio. Resultado coerente com as conclusões de Endri (2020), que destaca que o maior gerenciamento de resultados, provoca um maior custo de capital próprio, pois os investidores precisam antecipar informações de ajustes apresentadas nos demonstrativos financeiros.

Ahmed et al. (2021) pontuam que a qualidade dos lucros, mensurada por meio da qualidade dos *accruals*, é negativamente associada com o custo do capital próprio, mas pontua que essa associação varia de acordo com o contexto legal de cada país. Além disso, o gerenciamento de ganhos tem um efeito moderador sobre o impacto negativo da incerteza da política econômica no custo do capital próprio (Xu & Liu, 2022). Assim, diante desse contexto, tem-se a segunda hipótese: "A qualidade dos *accruals* (melhor qualidade) reduz o custo do capital próprio das empresas brasileiras de capital aberto".

Metodologia

Delimitação

A atual pesquisa limitou-se às empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores brasileira (Bolsa do Brasil – 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), conforme atualização das informações de janeiro de 2022. Em relação ao período analisado, trabalhou-se com um painel envolvendo os anos de 2010 a 2020.

A amostra inicial extraída da plataforma Economática® era composta por 772 empresas não financeiras, incluindo empresas ativas e canceladas. Em seguida, foram excluídas da base as empresas que apresentavam algum erro de medida, como *caixa* ou *receitas com valores negativos*, *empresas com patrimônio líquido negativo*, ou *ativo total igual a zero* em algum período da análise. Assim, optou-se pela retirada dessas organizações da amostra, excluindo, portanto, um total de 447 empresas, resultado em uma amostra final que contempla 325 empresas com 2.293 observações.

Métodos

Primeiramente, apresenta-se a formulação da 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), e, 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 variáveis e da qualidade dos *accruals* com o custo de capital.

É importante mencionar que optou pela regressão com dados em painel como método de análise, pelo fato desta metodologia ser a mais adequada aos propósitos do estudo e natureza dos dados. Além disso, segundo Fávero (2013), a regressão com dados em painel é amplamente utilizada no mercado, pelo fato de analisar uma base de dados e considerando muitos indivíduos distintos na amostra (*cross-section*) e a escala temporal analisada.

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, acrescentando somente a variável de dívidas incluídas no passivo circulante de empresas (*STD*), tendo por objetivo verificar variações com mais exatidão a partir do modelo. Para isso, foi empregada a metodologia de cálculo (algoritmo) sugerida por Costa e Soares (2022).

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

$$TA_{(j,t)} = \Delta \text{ Total Assets}_{(j,t)} - \Delta \text{ Cash}_{(j,t)} - \Delta \text{ Current Liabilities}_{(j,t)} + \Delta \text{ STD}_{(j,t)} - \text{DAE}_{(j,t)} \quad (1)$$

Onde: $TA_{(j,t)}$ = Total de *accruals* da empresa j no período t ; $\Delta \text{ Total Assets}_{(j,t)}$ = Variação do ativo total da empresa j do período t e $t-1$; $\Delta \text{ Cash}_{(j,t)}$ = Variação do caixa da empresa j do período t e $t-1$; $\Delta \text{ Current Liabilities}_{(j,t)}$ = Variação do passivo circulante da empresa j no período t e $t-1$; $\Delta \text{ STD}_{(j,t)}$ = Variação das dívidas incluídas no passivo circulante da empresa j no período t e $t-1$; $\text{DAE}_{(j,t)}$ = 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 se 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. Assim, o modelo de regressão com abrangência transversal foi utilizado neste estudo, a partir da defasagem do total de *accruals*, calculado anteriormente na Equação 1, sobre o ativo total, conforme observado na Equação 2.

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

Onde: AQ = variável de medida da qualidade das informações financeiras 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 utilizando o algoritmo sugerido por Costa e Soares (2022).

Regressão com Dados em Painel

Buscando verificar o impacto da qualidade das informações contábeis sobre o custo de capital das empresas brasileiras, empregou-se o modelo de regressão com dados em painel. Ao se abordar as características da base de dados e verificar 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:

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

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; $\sigma \text{ Nibe}$ - Desvio-padrão do lucro operacional, escalados por ativos médios, dos últimos 5 anos da empresa; *AQ* - Qualidade dos *accruals* da empresa; ε - Erro-padrão.

A Equação 3 expressa o objetivo de analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo das dívidas das empresas brasileiras de capital aberto. Assim, a variável dependente é o custo das dívidas (*Cost Debt*) e a variável de interesse trata-se da qualidade dos *accruals*. As demais variáveis são variáveis de controle e foram incluídas no modelo porque a literatura já demonstrou que o tamanho, o endividamento total, a rentabilidade, a tangibilidade (Ioan et al., 2010), a cobertura dos juros (Nardi & Nakao, 2009) e a variabilidade do lucro (Gray et al., 2009) impactam a custo do capital de terceiros.

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

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; *AQ* - Qualidade dos *accruals* da empresa; ε - Erro-padrão.

A Equação 4 expressa o objetivo de analisar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo do capital próprio. Assim, a variável dependente é o custo do capital próprio (*Cost Equity*) e a variável de interesse trata da qualidade dos *accruals*. As demais variáveis são variáveis de controle. A rentabilidade do capital próprio (ROE), o endividamento, tamanho, taxa de crescimento e uma variável binária representativa de prejuízos foram empregadas como variáveis explicativas, variáveis de controle.

As Equações 3 e 4 têm por objetivo testar as hipóteses deste estudo, assim ao adicionar a variável qualidade dos *accruals* (AQ), 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 seus resultados a fim de, considerando-se sua estrutura de capital, apresentar melhores taxas e retornos, visando a diminuição da percepção do risco no mercado de modo artificial, conseguindo assim acesso capital a menores custos.

Variáveis

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

Quadro 1

Variáveis dependentes e independentes da pesquisa

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

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*; $AT_{(i,t-1)}$ - Ativo total defasado. 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) e/ ou, também no custo do capital próprio.

Apresentação e Análise dos Dados

A seguir é possível visualizar os resultados obtidos referentes à análise de regressão com dados em painel curto, considerando como variáveis dependentes o custo da dívida e o custo de capital próprio. Para a escolha do melhor modelo de regressão para a pesquisa, foram empregados testes de seleções (Fávero, 2013). Após estimativas de todos os modelos mencionados na seção anterior e emprego dos testes *LM* de *Breusch-Pagan*, *F Chow* e de *Hausman*, 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).

Analisando a Tabela 1, percebe-se que a variável relacionada ao tamanho (*Size*), mostrou-se significativa e foi positivamente relacionada ao custo de capital próprio. 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 (Hutagaol-Martowidjojo et al., 2019).

Ainda, verificou-se que o tamanho (*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). Contudo, a variável referente à tangibilidade dos ativos (*Tang*) mostrou-se negativamente relacionada ao custo da dívida (*Cost Debt*). Sendo assim, verifica-se que quanto maior a tangibilidade dos ativos da companhia, menor o será o custo de capital. Acredita-se que tal relação se deve ao fato de que empresas com maior volume de ativos são mais propensas a usufruir de crédito facilitado (Camargo & Carvalho, 2021). Estima-se, ainda, que a tangibilidade tende a diminuir o risco da companhia no mercado pela quantidade de ativos a serem dados em garantia no contrato de dívida, principalmente na eventualidade de falência (Albanez et al., 2012), fator que diminui também o custo do capital (Hutagaol-Martowidjojo et al., 2019).

O endividamento (*Indebt*) foi significativo e positivo para explicar o custo de capital próprio (*Cost Equity*) para os modelos aqui aplicados. Tal relação é consistente com estudos de Francis et al. (2005) e Sebai et al. (2015), que verificaram que o endividamento favorece o aumento do custo de capital próprio, dado o aumento do risco de liquidez da companhia. 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 verificaram-se uma relação negativa do endividamento com o custo da dívida. Assim, há indícios de que os fatores legais, financeiros, econômicos e culturais de cada país acabam por influenciar na percepção de risco.

Tabela 1

Modelo de regressão com dados em painel estimados por erros fixos (EF) e efeitos fixos com erros-robustos clusterizados (EF ROB)

	Custo da dívida (<i>Cost Debt</i>)		Custo do capital de próprio (<i>Cost Equity</i>)	
	efeitos fixos (EF)	efeitos fixos com erros-padrão robustos clusterizados (FE ROB)	efeitos fixos (EF)	efeitos fixos com erros-padrão robustos clusterizados (EF ROB)
Size	-0,0240907 (0,0852539)	-0,0240907 (0,0221512)	0,2866732*** (0,0417964)	0,2866732*** (0,0523466)
Indebt	-0,1131814 (0,1910087)	-0,1131814** (0,0497565)	0,8409262*** (0,0976357)	0,8409262*** (0,2027769)
Tang	-0,1163041 (0,2505316)	-0,1163041* (0,0664057)	-	-
Debt Cover	0,0000766 (0,0001828)	0,0000766 (0,0000735)	-	-
σ Nibe	0,1428723 (0,1727909)	0,1428723 (0,0880651)	-	-
ROA	-0,268594 (0,2067809)	-0,268594* (0,1428053)	-	-
ROE	-	-	-0,0885901*** (0,0057536)	-0,0885901* (0,0483315)
Growth	-	-	-0,0094893 (0,0198818)	-0,0094893 (0,0160499)
Neg Earn	-	-	0,0131287 (0,0244107)	0,0131287 (0,0247554)
AQ	-0,0027008 (0,0063301)	-0,0027008*** (0,0006016)	0,0033003 (0,0031192)	0,0033003*** (0,0006407)

Cons	0,4864514 (0,5822624)	0,4864514*** (0,1654868)	-2,131569*** (0,2709173)	-2,131569*** (0,3830924)
N	2293	2293	2246	2246
n	325	325	317	317
R²	0,00131	0,00131	0,18361	0,18361
R² (geral)	0,00003	0,00003	0,08003	0,08003
R² (between)	0,00083	0,00083	0,07629	0,07629
R² (within)	0,00131	0,00131	0,18361	0,18361
F	0,36767	5,67566	72,08356	7,81914
sig. F	0,9213	0,0000	0,0000	0,0000

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 pelo autor.

O retorno sobre ativos (ROA), mostrou significância para explicar o custo da dívida, sendo negativamente relacionada. O resultado é significativo e consistente, assim como o de Francis et al. (2005), que utilizaram a mesma variável no estudo para explicar o custo da dívida em uma grande amostra de empresas no período de 1970 a 2001. Tal resultado, porém, diverge do estudo de Gray et al. (2009), ao utilizar como amostra empresas australianas. Analisando esses estudos, presume-se que fatores macroeconômicos nacionais acabaram por influenciar na avaliação e análise da relação, uma vez que tais pesquisas foram realizadas com amostras de países distintos (Nardi & Nakao, 2009). Contudo, para o presente estudo pode-se inferir que organizações com melhores retornos sobre seus ativos se beneficiam de taxas de captação menores, se comparadas àquelas com rentabilidades (ROA) inferiores.

A variável retorno sobre patrimônio líquido (ROE) foi significativamente e negativamente relacionada ao custo de capital próprio, tendo significância no modelo de efeitos fixos de 1% e efeitos fixos com erros-padrão robustos clusterizados de 10%. O resultado diverge do obtido no estudo de Sebai et al. (2015), em que a variável também se mostrou significativa para explicar o custo de capital próprio, no entanto, foi positivamente relacionada. 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 (Camargo & Carvalho, 2021).

Por último, verificou-se um relacionamento entre a qualidade das informações contábeis (AQ) e o custo de capital. Analisando os resultados, constatou-se que a variável AQ foi significativa e positivamente relacionada com o custo do capital próprio (*Cost Equity*). Dado que a variável AQ apresenta uma relação inversa com a qualidade das informações contábeis, pode-se concluir que o custo do capital próprio é maior para empresas com pior qualidade das informações contábeis. O resultado foi 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), Dang et al. (2020), Endri (2020), Ahmed et al. (2021) e Saleh et al. (2022). Isso significa que uma melhor qualidade das informações contábeis, menores AQs, refletem em um menor custo de capital próprio em empresas brasileiras. Assim, pode-se afirmar que a hipótese de que a qualidade dos *accruals* (melhor qualidade) reduz o custo do capital próprio das empresas de capital aberto foi confirmada.

No entanto, a variável AQ foi negativamente associada ao custo da dívida. Logo, os resultados apontam que quanto maior a variabilidade dos *accruals*, pior será a qualidade das informações financeiras, e menor será o custo do capital de terceiros. Esse resultado apresenta indícios 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.

Complementando, 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 pelas informações financeiras que não refletem a real situação econômica das firmas.

Como conclusão, tem-se que a hipótese de que a qualidade dos *accruals* (melhor qualidade) reduz o custo do capital de terceiros foi rejeitado. Os resultados evidenciam o contrário, uma piora na qualidade dos lucros (aumentos nos AQs) e apresenta uma relação negativa com o custo do capital de terceiros. Observou-se, portanto, que piores informações contábeis reduzem o custo do capital de terceiros, resultado oposto ao esperado e contrário à segunda hipótese apresentada no presente estudo, que aponta que a melhora na qualidade das informações contábeis impacta o custo do capital próprio de forma positiva. Ou seja, empresas com melhores informações tendem a apresentar um menor custo de capital próprio.

Considerações Finais

O objetivo principal deste trabalho consistiu em investigar o impacto da qualidade das informações contábeis no custo de capital das empresas brasileiras. Baseando-se em estudos internacionais que afirmam que a qualidade

das informações contábeis reduz o risco e, conseqüentemente, o custo das fontes de capitais, testamos as hipóteses de que a qualidade das informações financeiras diminui, tanto o custo do capital próprio, quanto o custo do capital de terceiros em uma amostra formada por empresas brasileiras de capital aberto.

Os resultados indicaram um relacionamento significativo entre o gerenciamento de resultados e a redução do custo do capital de terceiros, o que difere da literatura internacional e de estudos recentes, mas é similar ao resultado do estudo de Gray et al. (2009). Porém, é importante ressaltar que essa inferência necessita de mais aprofundamento teórico e empírico. Outro ponto relevante é o relacionamento positivo entre a piora da qualidade dos lucros e o aumento do custo do capital próprio, confirmando a hipótese de que a má qualidade dos lucros pode aumentar o custo do capital próprio, o que está em consonância com a literatura. Por fim, os resultados contraditórios sobre a relação entre a qualidade das informações contábeis e o custo do capital próprio e no custo do capital de terceiros podem indicar que os acionistas, por disporem de mais informações e acompanharem de forma mais próxima o processo de gestão, são mais sensíveis às manipulações discricionárias das informações contábeis. No entanto, são necessárias pesquisas futuras para aprofundar essa questão.

Considerando os resultados do presente estudo, pode-se pontuar algumas implicações do ponto de vista gerencial. Primeiramente, destaca-se o resultado encontrado de que o gerenciamento de resultados, mensurado por meio da qualidade dos *accruals*, está associado à redução do custo do capital de terceiros. Esse resultado pode ser decorrente da assimetria de informação existente entre os gestores e credores, mas também pode ser um indício da ineficiência do mercado brasileiro, em que os credores não são tão sensíveis quanto os acionistas às manipulações discricionárias das informações contábeis.

Além disso, a confirmação da hipótese de que a má qualidade dos lucros pode aumentar o custo do capital próprio é um indício de que os gestores devem tomar medidas com o intuito de melhorar a qualidade das informações contábeis divulgadas para reduzir os custos de captação de recursos próprios. Como resultado, espera-se que seja possível tornar a empresa mais competitiva no mercado financeiro.

Por fim, os resultados contraditórios sobre a relação entre a qualidade das informações contábeis e o custo do capital próprio e de terceiros evidencia a complexidade do tema e a necessidade de pesquisas adicionais para compreendê-lo completamente. Como resultado, os gestores e acionistas (controladores ou não) devem estar cientes da sensibilidade dos investidores às práticas contábeis da empresa e buscar, continuamente, melhorar a transparência e a confiabilidade das informações financeiras das empresas.

Referências

- Ahmed, A. H., Tahat, Y., Eliwa, Y., & Burton, B. (2021). Earnings quality and the cost of equity capital: Evidence on the impact of legal background. *International Journal of Accounting & Information Management*, 29(4), 631-650. <https://doi.org/10.1108/ijaim-05-2021-0092>
- 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*, 13(2), 76-105. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712012000200004>
- Amiran, M., Asadi, A., & Oladi, M. (2022). Presentation of Novel Multiple Regression Model for Accounting Information Quality, Corporate Investment, and Moderating Role of Ownership Structure in Companies. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2022(1), 1-10. <https://doi.org/10.1155/2022/2125487>
- Assaf, A., Neto, Lima, F. G., & Araújo, A. M. P. de. (2008). Uma proposta metodológica para o cálculo do custo de capital no Brasil. *Revista de Administração*, 43(1), 72-83. <https://doi.org/10.1590/S0080-21072008000100006>
- Bacha, S., Ajina, A., & Saad, S. (2020). CSR performance and the cost of debt: Does audit quality matter? *Corporate Governance*, 21(1), 137-158. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0335>
- Baxter, P., & Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting and Finance*, 49(2), 267-290. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00290.x>
- Bian, W. (2023). Analysis of the Influence of Accounting Information Disclosure on Investors' Decision-Making in Corporate Social Responsibility Report. *Transactions on Economics, Business and Management Research*, 3, 1-6. <https://doi.org/10.62051/axdjap82>
- Biddle, G., & Hilary, G. (2006). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review*, 81(5), 963-982. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.5.963>

- Cahan, S. F., Emanuel, D., & Sun, J. (2009). The effect of earnings quality and country-level institutions on the value relevance of earnings. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33(4), 371-391. <https://doi.org/10.1007/s11156-009-0117-z>
- Cai, C. W. (2023). A real effect across time: Disclosure quality, cost of capital and profitability. *Journal of Accounting Literature*, 45(1), 154-189. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2022-0084>
- Camargo, A. R. de, & Carvalho, F. L. de. (2021). Impacto do gerenciamento de resultados e da restrição financeira na estrutura de capital de empresas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 17(2), 77-98.
- Carmo, C., Moreira, J., & Miranda, M. (2016). Earnings quality and cost of debt: Evidence from Portuguese private companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 14(2), 178-197. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2014-0065>
- Carvalho, F. L. de, & Kalatzis, A. E. G. (2018). Qualidade dos lucros, decisões de investimentos e restrição financeira. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(4), 573-598. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v0i0.3067>
- Catapan, A., Catapan, E. A., & Catapan, D. (2010). Cálculo do custo de capital: Uma abordagem teórica. *Revista Economia & Tecnologia*, 23(6), 175-184. <https://doi.org/10.5380/ret.v6i4.26926>
- Chan, K., Chan, L. K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earnings quality and stock returns. *NBER Working Papers Series*, 79(3), 1041-1082. <https://doi.org/10.3386/w8308>
- Cohen, S., & Kaimenaki, E. (2011). Cost accounting systems structure and information quality properties: an empirical analysis. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(1), 5-25. <https://doi.org/10.1108/09675421111130586>
- Costa, C. M., & Soares, J. M. M. V. (2022). Standard Jones and Modified Jones: An Earnings Management Tutorial. *Revista de Administração Contemporânea*, 26(2), 1-13. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200305.en>
- Cuadrado-Ballesteros, B., García-Sánchez, I., & Ferrero, J. (2016). How are corporate disclosures related to the cost of capital? The fundamental role of information asymmetry. *Management Decision*, 54(7), 1669-1701. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2015-0454>
- Cupertino, C. M., & Martinez, A. L. (2009). Qualidade da Auditoria e Earnings Management: Risk Assessment Através do Nível dos Accruals Discricionários. *Contabilidade Vista & Revista*, 19(3), 69-93. <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/361>
- Damodaran, A. (2022, janeiro). *Betas by Sector (US)*. 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*, 7(3), 63-72. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.63>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *Accounting Review*, 77(1), 35-59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- 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*, 50(2-3) 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *Accounting Review*, 70(2), 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Diyanty, V., Savitrah, R., & Anggraheni, D. (2018, January 17-19). *Accounting Information Quality, Board Narrative Disclosure, and the Cost of Debt*. [Conference presentation abstract]. Proceedings of the Asia Pacific Business and Economics Conference (APBEC 2018), Jakarta, Indonesia. <https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.36>
- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of finance*, 59(4), 1553-1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>

- Eliwa, Y., Gregoriou, A., & Paterson, A. (2019). Accruals quality and the cost of debt: The European evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(2), 333-351. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-01-2018-0008>
- Endri, E. (2020). The Factors Influencing Earnings Management and Implications for the Cost of Equity Capital. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(8), 391- 409. <https://ssrn.com/abstract=3683885>
- Fallah, R. (2021). Study of the effect of institutional ownership on accounting quality and cost of capital. *Propósitos y Representaciones*, 9(2), 1-15. <https://doi.org/10.20511/pyr2021.v9nSPE2.1053>
- Fangyuan, W., & Ying, L. (2020). Quality of Accounting Information Disclosure and Debt Financing Cost: Literature Review. *Journal of Accounting and Finance*, 5(4), 191-194. <https://doi.org/10.11648/j.jjafrm.20200504.13>
- Fávero, L. P. L. (2013). Dados em painel em contabilidade e finanças: Teoria e aplicação. *Brazilian Business Review*, 10(1), 131-156. http://bbronline.com.br/public/edicoes/10_1/artigos/gaekarfcoo142013163120.pdf
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *Accounting Review*, 79(4), 967-1010. <https://doi.org/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*, 39(2), 295-327. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 53-99. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x>
- Gao, P. (2019). Idiosyncratic Information, Moral Hazard, and the Cost of Capital. *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 1929-2694. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12498>
- 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*, 36(1-2), 51-72. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2008.02118.x>
- Houcine, A., & Houcine, W. (2020). Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies. *Journal of General Management*, 45(4), 183-191. <https://doi.org/10.1177/0306307020916296>
- Hsieh, T., Shiu, Y., & Lin, C. (2022). Asymmetric Market Risk, Accounting Quality and the Cost of Capital: Evidence from Taiwan Capital Market. *Journal of Applied Finance & Banking*, 13(1), 13-28. <https://doi.org/10.47260/jafb/1312>
- Hutagaol-Martowidjojo, Y., Valentincic, A., & Warganegara, D. L. (2019). Earnings Quality and Market Values of Indonesian Listed Firms. *Australian Accounting Review*, 29(1), 95-111. <https://doi.org/10.1111/auar.12234>
- Ioan, N., Ciupac-Ulici, M., & Liana, S. (2010). Impact of financial crisis on construction firm's cost of capital. *Annals of Faculty of Economics*, 1(2), 616-622. https://www.researchgate.net/publication/227351048_IMPACT_OF_FINANCIAL_CRISIS_ON_CONSTRUCTION_FIRMS_COST_OF_CAPITAL
- 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*, 12(1), 1-15. <https://doi.org/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*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Johnson, V. E., Khurana, I. K., & Reynolds, J. K. (2002). Audit-Firm Tenure and the Quality of Financial Reports. *Contemporary Accounting Research*, 19(4), 637-660. <https://doi.org/10.1506/LLTH-JXQV-8CEW-8MXD>
- Johnstone, D. (2014). The Effect of Information on Uncertainty and the Cost of Capital. *Contemporary Accounting Research*, 33(2), 752-774. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2474950>
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Khan, S., Anuar, M. A., & Malik. (2014). Review of Short Term and Long Term Performance of Initial Public Offering, *Sains Humanika*, 2(3), 113-116. <https://doi.org/10.11113/sh.v2n3.444>

- Khoufi, N. (2020). Accounting information quality and investment decisions in the emerging markets. *Frontiers in Management and Business*, 1(1), 16-23. <https://doi.org/10.25082/FMB.2020.01.004>
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. (2006). Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
- Le, B., & Moore, P. H. (2021). The impact of audit quality on earnings management and cost of equity capital: Evidence from a developing market. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(3), 695-728. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2021-0284>
- Leuz, C., & Verrecchia, R. (2005). Firms' Capital Allocation Choices, Information Quality, and the Cost of Capital. *Capital Markets: Asset Pricing & Valuation*, 1-26. <https://doi.org/10.2139/ssrn.495363>
- Li, N., Lou, Y., Otto, C., & Wittenberg-Moerman, R. (2016). Accounting Quality and Debt Concentration. *Singapore Management University Lee Kong Chian School of Business Research Paper Series*, 28(1), 1-52. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2532386>
- Lourenço, L. M. G., & Francisco, J. R. de S. (2016, 31 de outubro). *Análise da qualidade da informação contábil das empresas brasileiras na BM&FBOVESPA*. [Apresentação de trabalho]. 13º Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, Resende, Rio de Janeiro.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando Earnings Management no Brasil: Estimando os accruals discricionários. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 19(46), 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 61-69. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.61>
- Moridu, I. (2023). The Impact of Financial Statement Quality on Investment Decision Making: A descriptive study of the Banking Sector in West Java. *The ES Accounting And Finance*, 1(3), 169-175. <https://doi.org/10.58812/esaf.v1i03.109>
- Muttakin, M., Mihret, D., Lemma, T., & Khan, A. (2020). Integrated reporting, financial reporting quality and cost of debt. *International Journal of Accounting and Information Management*, 28(3), 517-534. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2019-0124>
- Nadanamoorthy, N., & Dhachanamoorthy, S. (2015). Impact of value of the company due to the changes in debt-equity mix (selected company). *International journal of scientific research*, 4(12), 351-354. [chrome-extension://efaidnbmninnibpcjpcgclclefindmkaj/https://www.worldwidejournals.com/international-journal-of-scientific-research-\(IJSR\)/recent_issues_pdf/2015/December/December_2015_1448972901__107.pdf](chrome-extension://efaidnbmninnibpcjpcgclclefindmkaj/https://www.worldwidejournals.com/international-journal-of-scientific-research-(IJSR)/recent_issues_pdf/2015/December/December_2015_1448972901__107.pdf)
- 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*, 20(51), 77-100. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- O'Hara, M., & Easley, D. (2001). Information and the Cost of Capital. *Corporate Finance: Valuation*, 1-44. <https://doi.org/10.2139/ssrn.300715>
- Pan, L., & Zili, D. (2013, January 16-17). *The Disclosure of Accounting Information Quality and Capital Allocation Efficiency -- A Study Based on the Perspective of Investment-Cash Flow Sensitivity*. [Conference presentation abstract]. 2013 Fifth International Conference on Measuring Technology and Mechatronics Automation, Hong Kong, China. <https://doi.org/10.1109/ICMTMA.2013.287>
- 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, Universidade de São Paulo]. Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP. <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>
- Persakis, A., & Iatridis, G. (2017). The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 1-29. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.10.001>
- Safrida, E., Riswanto., & Surianti, M. (2020). Effect of Quality of Accounting Information and Asymmetric Information

- on the Cost of Capital (Case Study on the Indonesia Stock Exchange). *European Journal of Business and Management*, 12(3), 1-7. <https://doi.org/10.7176/EJBM/12-3-18>
- Saleh, I., Afifa, M., Al-hawatmah, Z., & Albakkar, O. (2022). Earnings Management, Earnings Quality, Board Gender Diversity and Cost of Equity Capital: Evidence from an Emerging Market. *Global Business Review, Ahead of Print*, 1-23. <https://doi.org/10.1177/09721509221133513>
- 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*, 5(3), 216-230. <https://doi.org/10.1504/AAJFA.2015.070287>
- Shakespeare, C. (2020). Reporting matters: The real effects of financial reporting on investing and financing decisions. *Accounting and Business Research*, 50(5), 425-442. <https://doi.org/10.1080/00014788.2020.1770928>
- Siladjaja, M. (2020). The accruals quality and the estimated future performance. *Management Research Studies Journal*, 1(1), 1-21. <https://doi.org/10.56174/mrsj.v1i1.343>
- Spiceland, C., Yang, L., & Zhang, J. (2016). Accounting quality, debt covenant design, and the cost of debt. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 47, 1271-1302. <https://doi.org/10.1007/s11156-015-0538-9>
- Sunarta, I., & Astuti, P. (2023). The Influence Quality Accounting Information Systems, Quality Accounting Information, and Decision-Making Success. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(1), 358-366. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-40>
- Vacari, S. S., Eckert, A., Leites, E. T., Fontana, F. B., & Mecca, M. S. (2023). A Contabilidade como Ferramenta de Gestão e Incremento da Competitividade para Micro e Pequenas Empresas. *Revista Conhecimento Contábil*, 13(2), 71-92. <https://doi.org/10.31864/2447-2921.2023.5302>
- Vitolla, F., Salvi, A., Raimo, N., Petruzzella, F., & Rubino, M. (2019). The impact on the cost of equity capital in the effects of integrated reporting quality. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 519-529. <https://doi.org/10.1002/bse.2384>
- Xing, X., & Yan, S. (2018). Accounting information quality and systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 85-103. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3121577>
- Xu, X., & Liu, Z. (2022). Research on the impact and path of economic policy uncertainty on the cost of equity capital. In L. R. Yin (Org.). *Proceedings of the 2022 13th International Conference on E-business, Management and Economics*. Association for Computing Machinery. <https://doi.org/10.1145/3556089.3556127>
- Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251-266. <https://doi.org/10.1016/J.CJAR.2016.08.001>

Como citar:

Novais F. M. O, & Carvalho F. L. (2024). Custo de capital e qualidade das informações contábeis de empresas brasileiras. *Revista Ciências Administrativas*, 30, 1-14. <https://doi.org/10.5020/2318-0722.2024.30.e14334>

Endereço para correspondência:

Felipe Miguel Oliveira Novais
E-mail: fnoais@estudante.ufscar.br

Flavio Leonel Carvalho
E-mail: flavio@ufscar.br



Submetido em: 23/05/2023
Aprovado em: 06/05/2024