

# A influência da governança corporativa na estrutura de capital das pequenas e médias empresas.

**Raquel Souza Ramos**

<https://orcid.org/0000-0003-3038-655X>

**Joséte Florencio dos Santos**

<https://orcid.org/0000-0002-5366-2548>

**Adriana Fernandes de Vasconcelos**

<https://orcid.org/0000-0001-7483-5295>

## Resumo

**Objetivo:** Este artigo tem o objetivo de identificar como os mecanismos de governança corporativa adotados pelas pequenas e médias empresas que compõem o Arranjo Produtivo Local (APL) de confecções do Agreste de Pernambuco influenciam na sua estrutura de capital. O trabalho fundamenta-se no arcabouço teórico e nas evidências empíricas relacionadas à Teoria da Agência, bem como sobre governança corporativa e estrutura de capital.

**Metodologia:** A pesquisa é de caráter quantitativo e os dados primários coletados foram analisados por meio dos testes estatísticos de U Mann-Whitney, Análise Fatorial Exploratória e a técnica de Modelagem de Equações Estruturais por Mínimos Quadrados Parciais.

**Resultados:** Os resultados revelaram que das 28 assertivas que descreveram as práticas de governança (transparência, prestação de contas e conselho), 16 delas (57,14%) são adotadas pelas empresas pesquisadas. As variáveis significativas no modelo foram a transparência e a prestação de contas, mostrando indícios que esses mecanismos influenciam na estrutura de capital, ou seja, podem facilitar na obtenção de dívida com terceiros (bancário), especialmente de longo prazo. Entratanto, vale salientar que embora essas variáveis tenham se mostrado relevantes como possíveis determinantes na captação de recursos externos, percebe-se que essa adoção ainda está no início, pois o impacto do efeito foi pequeno.

**Palavras chaves:** Governança; Estrutura de capital; PME; Arranjo produtivo local.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Rodada 1: Recebido em 14/5/2023. Pedido de revisão em 18/9/2023. Rodada 2: Resubmetido em 25/9/2023. Pedido de revisão em 22/11/2023. Rodada 3: Resubmetido em 6/12/2023. Aceito em 18/12/2023 por Renato Henrique Gurgel Mota, Doutor (Editor assistente) e por Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor (Editor). Publicado em 29/6/2024. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

## 1. Introdução

As pequenas e as médias empresas (PMEs) desempenham um papel expressivo nas economias globais (Martinez, Scherger & Guercio, 2019). Elas também são pilares da economia brasileira, pois representam 89,9% das empresas formais (Sebrae, 2021). Boa parte dessas empresas estão agrupadas em APL, e em Pernambuco encontra-se um dos principais do país (Ministério do Turismo, 2015), conhecido como o APL de Confecções do Agreste.

O APL é visto como um ambiente que promove a participação e a cooperação como alternativa para o alcance de objetivos comuns (Antero *et al.*, 2019). Proporciona também uma maior eficiência produtiva e aumenta a capacidade de comercialização de produtos no mercado nacional e/ou internacional (Tisott *et al.*, 2016). Devido à sua relevância, os governos incluem em seus programas o incentivo aos APL, a exemplo do Estado de Pernambuco, que implementa políticas públicas para seu desenvolvimento e manutenção (Iacono & Nagano, 2010; Addiper, 2019; Xavier, 2020). No APL de confecções do Agreste se destacam as cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama, que juntas agregam 8.187 empresas de setores relacionados à atividade de confecção, sendo 5.602 do comércio, 2.480 da indústria e 105 de serviços (Sebrae, 2021). Essas estatísticas seriam mais significativas se as PMEs informais também fossem incluídas.

Diante das informações apresentadas, percebe-se que as PMEs constituem um componente significativo para a economia nacional e local, entretanto, essas empresas apresentam fragilidades na sua gestão, que dificultam a sua manutenção e crescimento, ao apresentarem uma taxa média de mortalidade em torno de 60,2% após 5 anos de mercado (IBGE, 2019). A dificuldade de obter financiamento é sempre citada como uma das razões para o fechamento das empresas em qualquer cenário. Nascimento *et al.* (2013) identificaram que das pequenas empresas analisadas que faliram, 89% possuíam alguma dificuldade para conseguir um empréstimo. Araújo, Morais & Pandolfi (2019) também corroboram que a falta do planejamento financeiro, além do crédito bancário, conduziram as pequenas empresas à falência.

A principal fonte de capital externo das PMEs são os bancos, porém, devido ao risco, eles hesitam na concessão de crédito. Kumar & Rao (2016), em uma pesquisa desenvolvida com 1.524 PMEs (2006 a 2013), observaram que as PMEs apresentaram uma dependência de dívidas de curto prazo, já que elas têm dificuldades em acessar dívidas de longo prazo, sendo a assimetria de informação, o racionamento de crédito e a falta de disponibilidade de demonstrações financeiras auditadas os fatores-chaves para essa dificuldade. Mahlawat & Batra (2020) reforçam que a ausência de informações é uma dificuldade significativa, e exige das pequenas empresas transparência de informações.

As PMEs são caracterizadas pela falta de transparência das informações, especialmente por causa de uma contabilidade menos rigorosa (Liu & Yu, 2008). A transparência é um dos princípios da boa governança, que resulta em um clima de confiança nas relações da organização com terceiros, e pode proporcionar uma vantagem na captação de recursos externos (IBGC, 2014). O sistema de governança se propõe a aumentar a qualidade do fluxo de informação. Almeida & Santos (2016) observaram, nas empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2008 a 2012, que aquelas que disponibilizam mais informações para o mercado conseguiram captar recursos por meio de dívidas mais facilmente.

Conforme Silva & Leal (2007), o conceito de governança corporativa se aplica a todas as empresas que buscam uma relação de transparência e de confiança com as partes com quem mantêm algum relacionamento. A partir disso, acredita-se que a aplicação de princípios de boa governança, a exemplo de práticas contábeis adequadas, divulgação adequada de informações, presença de um conselho, o que torna a empresa mais transparente e administrada adequadamente, provavelmente aumentará a confiança dos investidores e instituições financeiras na empresa, reduzirá os problemas associados à assimetria de informações e tornará as PMEs mais propensas a captar recursos. Dessa forma, este estudo tem como pergunta de pesquisa: **“Como a governança corporativa impacta a estrutura de capital das pequenas e médias empresas que compõem o arranjo produtivo local de confecções do Agreste de PE?”**

Os reguladores, pesquisadores e profissionais relacionados à área de governança no Brasil concentraram suas atenções nas empresas listadas na bolsa de valores (B<sup>3</sup>). Essa concentração negligencia as PMEs, especialmente as que estão inseridas no contexto de economias em desenvolvimento (Al-Najjar & Al-Najjar, 2017), devido à inexistência de bancos de dados, o que é realidade do Brasil. Assim, lidar com essa lacuna é essencial para ampliar as alternativas de financiamento das PMEs (Caneghem & Campenhout, 2012; Martinez, Scherger & Guercio, 2019).

## 2. Referencial Teórico

### 2.1 A Governança no Âmbito das Empresas de Pequeno Porte

Tradicionalmente, os problemas de agência se referem aos conflitos de interesse causados pela separação entre propriedade e controle. Os conflitos partem da premissa de que existem divergências de interesse por causa do oportunismo dos agentes, contratos incompletos, e a incerteza na tomada de decisão organizacional (Jensen & Meckling, 1976).

Diante disso, seria tentador acreditar que as questões advindas da teoria não se aplicariam às pequenas empresas, já que, em geral, um único sujeito detém a propriedade e o controle (Hart, 1995). Entretanto, estudos desafiaram essa visão tradicional e identificaram que os conflitos surgem entre os proprietários e seus credores (Panda & Leepsa, 2017). As pequenas empresas não são obrigadas a cumprir qualquer divulgação, e, muitas vezes, não têm os dados necessários, como o histórico de demonstrações financeiras auditadas (OCDE, 2017), o que promove a assimetria informacional, pois os proprietários desfrutam de informações privilegiadas em relação aos seus financiadores (Pindyck & Rubinfeld, 2013). Essas empresas apresentam altos custos de falência e agência (Michaelas, Chittenden & Poutziouris, 1999), que promovem o risco moral e a seleção adversa.

Para Matias (2009), a seleção adversa ocorre em virtude das informações sobre o proponente de crédito serem incompletas e/ou incertas, visto que esse possui informações que o emprestador não tem, e as oculta para aumentar sua chance de receber o empréstimo. Portanto, a seleção adversa conduz ao racionamento de crédito quando não há uma regulamentação para a obrigatoriedade de concessão de empréstimos (Lazzarini & Chaddad, 2000). Já o caso do risco moral está relacionado às ações ocultas dos agentes. Ocorre quando o tomador desvia o crédito para outras atividades de alto risco, que não foram acordadas no contrato, sendo que essas atividades oferecem maiores retornos ao investimento, mas que, conseqüentemente, podem comprometer o pagamento da dívida (Mishkin, 2000).

Diante dos conflitos que enfrentam o principal e o agente, as organizações se encaminham para a adoção dos mecanismos de governança. A governança corporativa pode regular, monitorar e controlar o comportamento dos gestores das PMEs, e poderá ser capaz de reduzir o risco moral no uso do capital, aumentar a transparência, a prestação de contas, com o propósito de tentar eliminar a informação assimétrica entre bancos e as PMEs (Mutamimah, Tholib & Robiyanto, 2021).

Devido à assimetria informacional, as empresas sofrem pressões emitidas pelos diversos *stakeholders*, que as incentivam a divulgação de informação suficiente e confiável (Serra & Lemos, 2020). Caneghem e Campenhout (2012) indicaram que tanto a quantidade quanto a qualidade das informações das demonstrações financeiras estão positivamente relacionadas à alavancagem das PMEs. Quintiliani (2019) também constatou a importância da transparência no acesso aos recursos externos pelas PMEs, pois os resultados sugerem que uma maior transparência financeira permite que as PMEs reduzam as assimetrias de informação e otimizem sua estrutura de capital. Ademais, Erdogan (2018) revelou que o acesso das PMEs aos empréstimos bancários é afetado pela confiabilidade dos dados financeiros fornecidos pela empresa, e que não é possível para uma empresa receber um empréstimo a menos que possa apresentar sua verdadeira posição financeira.

Além da transparência, outros mecanismos podem ser adotados pelas PMEs, a exemplo do Conselho de Administração (IBGC, 2009). A estrutura do conselho não é universal e deve ser alinhada com as características das PMEs (Karoui, Khlif & Ingley, 2017). As PMEs apresentam tipos bem peculiares de conselho, pois devido à não separação entre propriedade e controle, e às restrições de recursos (Parsa, Chong & Isimoya, 2007), um único sujeito domina a tomada de decisão (Kurniawati et. al., 2018).

As pequenas empresas que possuem o modelo único de conselho têm dificuldades, pois a falta de conhecimento de instrumentos gerenciais e de aprimoramento dos gestores contribuem para inibir o seu crescimento. Isso ocorre porque muitas decisões são tomadas de forma intuitiva, sem considerar os demonstrativos contábeis e as informações gerenciais pertinentes (Santos, Dorow & Beuren, 2016).

Os estudos também mostram que os conselhos de família e as reuniões informais entre os acionistas são mais importantes do que o conselho de administração para as PMEs italianas (Montemerlo *et al.*, 2004). Umrani, Johl & Ibrahim (2015) identificaram nas PMEs que as decisões são tomadas pelo chefe da família, já que possuem características de uma gestão “de cima para baixo”.

Em complemento, outra forma de conselho que poderia ser utilizada pelas PMEs seria a contratação de uma consultoria especializada. Schuster & Friedrich (2017) revelaram que 75% dos empresários entrevistados acreditam que a consultoria empresarial pode trazer melhorias significativas para a gestão financeira de suas empresas, ao receberem conselho sobre o tipo de financiamento mais adequado para o perfil da empresa. Ralio & Donadone (2015) relatam a atuação do Sebrae no fortalecimento das PMEs, que oferece os serviços de técnicas de gestão e de treinamento. No entanto, apenas 33% das MPEs buscaram os serviços desse órgão.

## 2.2 Estrutura de Capital nas Pequenas e Médias Empresas

A estrutura de capital (EC) constitui uma das principais linhas de pesquisa que podem promover o desenvolvimento e a sobrevivência das PMEs, especialmente em países emergentes, onde as restrições financeiras são mais fortes (Martinez, Scherger & Guercio, 2019).

As limitações concernentes à captação de fontes de financiamento promovem uma similaridade de recursos utilizados pelas PMEs ao redor do mundo. Berger & Udell (1998) desenvolveram uma pesquisa no âmbito das pequenas empresas norte-americanas, que revelou que aproximadamente 70% do total do capital utilizado por elas eram proveniente das seguintes fontes: recursos do proprietário, bancos comerciais e fornecedores. A realidade brasileira não se difere dessa conjuntura. Em um estudo realizado por Cavalheiro, Vieira & Valcanover (2016) identificou-se que a maior parte dos empresários brasileiros enfrentaram dificuldades para obter financiamento externo, sendo diagnosticado que as principais fontes de financiamento utilizadas pelas empresas são lucros acumulados, empréstimos bancários, cartão de crédito de amigos e de familiares, e economias pessoais.

Devido às pequenas empresas enfrentarem restrições financeiras, percebe-se uma preferência de financiamento com recursos internos. Essa prioridade pode ser explicada pela teoria de *Pecking Order*, desenvolvida para elucidar as preferências de financiamento das grandes empresas (Frank & Goyal, 2003; Kumar, Colombage & Rao, 2017).

Segundo essa teoria, a assimetria da informação é um dos elementos fundamentais que influenciam nas decisões de financiamento das empresas. Assim, os gestores dispõem de informações privilegiadas em relação aos investidores, e no caso das PMEs, os proprietários possuem mais informações que os credores. É devido à existência desse fenômeno que decorre a justificativa por parte das empresas em seguirem uma hierarquia de fontes de financiamento (Myers & Majluf, 1984). A partir disso, a teoria explica que primeiramente para financiar os seus investimentos, as empresas selecionam financiamento interno, seguida de dívidas e a emissão de ações (Myers & Majluf, 1984).

Para Holmes & Kent (1991), as decisões de financiamento das micro e pequenas empresas seguem a mesma ordem de prioridade da *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984), ao observarem, empiricamente, nos pequenos empreendimentos, a seguinte ordem: lucros acumulados, empréstimos e aporte de capital. Porém, os autores observaram que essa sequência de financiamento, no contexto das pequenas empresas, possivelmente se apresenta como obrigatória. A preferência por recurso interno se dará, em parte, pela vontade do proprietário de manter o controle da empresa, e devido à restrição de crédito enfrentada pelas pequenas empresas. Ademais, a falta de conhecimento de boa parte dos gestores sobre os benefícios das dívidas e os custos envolvidos em sua aquisição também impactam na decisão.

Ademais, observadas a importância e as teorias que norteiam a formação da EC das empresas, a exemplo da teoria de *Pecking Order*, os estudos buscam também compreender quais as características endógenas a essas empresas que poderiam influenciar/facilitar o acesso ao crédito.

O nível de tangibilidade é considerado um dos principais fatores que influenciam o endividamento das empresas (Öztekin & Flannery, 2012), pois os ativos são utilizados como garantia (Kayo & Kimura, 2011), tornando mais fácil para as empresas possuírem um maior nível de endividamento (Rajan & Zingales, 1995). Os ativos tangíveis transmitem informações ao mercado sobre a qualidade de uma empresa, ao possibilitarem a diminuição do nível de assimetria informacional, particularidade relevante para as PMEs (La Rocca, La Rocca & Cariola, 2011; Degryse, Goeij & Kappert, 2012).

As empresas procuram financiar seus ativos fixos com dívida de longo prazo, e seus ativos circulantes com dívida de curto prazo. Como as PMEs possuem baixa estrutura de ativos, têm maior dificuldade em acessar dívida de curto prazo (Abor & Adjasi, 2007). Por isso, identifica-se que os ativos tangíveis têm um efeito positivo e significativo no endividamento de médio e longo prazo, mas negativo na dívida de curto prazo (Michaelas, Chittenden & Poutziouris, 1999; Matias, Baptista & Salsa, 2015). Os resultados sugerem que os ativos das PMEs poderão contribuir para minimizar os problemas de agência e de informação assimétrica com que se deparam. As PMEs com menos ativos fixos necessitam contrair mais dívidas de curto prazo, resultados encontrados conforme a teoria de *Pecking Order*.

Já com relação à liquidez, Correa, Basso & Nakamura (2013), Henrique et. al. (2017), Carvalho, Ribeiro & Amaral (2018), e Henrique, Silva & Saporito (2021) encontraram forte influência do índice de liquidez corrente sobre o endividamento. Os resultados mostraram uma relação negativa entre liquidez e endividamento, o que confirma a teoria de *Pecking Order*. No âmbito das pequenas empresas, Pereira et al. (2015) utilizaram o índice geral de liquidez e evidenciaram um sinal negativo entre a liquidez geral (LG) e o Endividamento de Curto Prazo (ECP), ao indicarem que as PMEs analisadas têm mais ECP para enfrentar as suas obrigações, uma vez que possuem elevados problemas de liquidez.

### 3. Procedimentos Metodológicos

Esta pesquisa segue uma lógica fundamentada em uma visão objetivista, de cunho quantitativo.

Para operacionalizar a investigação, a amostra foi composta pelas PMEs cadastradas na Receita Federal do Brasil (RFB), pertencentes às cidades de Caruaru, Santa Cruz do Capibaribe e Toritama que compõem o APL de confecções. O total de empresas que compõem o APL são 8.187 empresas de setores relacionados à atividade de confecção, 5.602 do comércio, 2.480 da indústria e 105 de serviços (SEBRAE, 2021). Diante desse montante, o critério de representatividade da amostra foi não probabilístico, caracterizado como sendo por acessibilidade ou conveniência. Foram visitadas 382 empresas e 102 aceitaram participar da pesquisa, um retorno de 26,7% do total. O ponto mais relevante que influenciou na quantidade de respostas obtidas foi o conteúdo das perguntas presentes no questionário, pois vários empresários que foram contatados temiam que as informações fossem divulgadas.

As pequenas e as médias empresas que foram objeto de estudo desta pesquisa não possuem uma única definição para as PMEs no contexto acadêmico. Sendo assim, foi adotada a classificação do Sebrae e do BNDES (Quadro 1).

Quadro 1

**Definição do porte das empresas**

Porte	Atividades econômicas	
	Indústria	Receita bruta
Pequena empresa	De 20 a 99 pessoas	Superior a R\$360.000,00 e igual ou inferior a R\$4.800.000,00
Média empresa	De 100 a 499	De R\$ 4,8 milhões e menor ou igual a R\$ 300 milhões

Fonte: Sebrae (2021).

A receita bruta foi escolhida como critério de definição do porte das empresas, porque, em sua maioria, terceirizam parte ou toda a produção, e não possui vínculo empregatício, sendo a classificação pelo critério do número de empregados a menos indicada.

Neste estudo, os dados foram de fonte primária. A fim de conseguir esses dados, utilizou-se um questionário estruturado como instrumento de coleta de dados, que foi dividido em 3 seções, que buscaram compreender as características das PMEs em relação às informações sociais, as fontes de financiamento e os mecanismos de governança adotados.

Após a construção do questionário, o instrumento foi submetido à avaliação, primeiramente, de dois doutores e professores do ensino superior na área de Administração e a 4 doutorandos das áreas de Administração e Contabilidade, com o propósito de identificar se as perguntas que formavam o questionário contemplavam adequadamente as temáticas analisadas. O questionário também foi analisado por uma empresária da cidade de Caruaru, que fez considerações sobre a natureza das perguntas que compunham o questionário. Ademais, foi submetido à avaliação de dois gestores bancários ligados à pessoa jurídica, um de banco público e uma de banco privado, que também é mestrandia da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), com a finalidade de verificar a linguagem e se as perguntas estavam adequadamente relacionadas ao objetivo proposto nesta pesquisa. Em um segundo momento, o questionário foi avaliado por 26 gerentes de conta de pessoa jurídica, distribuídos em 11 bancos, que indicaram que as assertivas refletiam a realidade das pequenas empresas e não apontaram a necessidade de inclusão de outras questões.

Esse movimento permitiu melhorar a qualidade do questionário. Após isso, o questionário passou por um pré-teste, com 4 pequenas empresas, com o objetivo de verificar se apresentava questões dúbias, dificuldades no entendimento da linguagem acadêmica e/ou inadequada sequência das perguntas. O tempo necessário observado para que os sujeitos da pesquisa respondessem ao pré-teste variou em torno de 20 a 30 minutos.

Além disso, foi necessário validar o instrumento de coleta (Cooper & Schindler, 2003). A validade de um instrumento refere-se ao fato de realmente medir aquilo a que se propõe, e determinar como e com que precisão essas medidas representam os conceitos propostos (Cooper & Schindler, 2003; Brewer & Hunter, 2006, Hair *et al.*, 2009), e pode ser aferida pelo alfa de Cronbach (Cooper & Schindler, 2003; Field, 2009). O resultado do Alfa de Cronbach foi de 0,918, ou seja, apresentou uma consistência interna muito boa (Pestana & Gageiro (2008).

### 3.1 Definição Operacional das Variáveis e Análise dos Dados

No que tange à variável dependente, Estrutura de Capital (EC) das empresas, foram utilizados os índices de endividamento de longo prazo e endividamento total para sua mensuração, conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2

**Operacionalização da variável dependente**

Variável	Proxy	Descrição	Referências	
Endividamento de Longo Prazo	PNC = Passivo Não Circulante AC = Ativo Circulante ANC = Ativo Não Circulante	$PNC / (AC + ANC)$	Razão entre as dívidas de longo prazo e os ativos totais	Avelar <i>et al.</i> (2017)
Endividamento Total	PC = Passivo Circulante PNC = Passivo Não Circulante AC = Ativo Circulante ANC = Ativo Não Circulante	$(PC + PNC) / (AC + ANC)$	Razão entre as dívidas totais e os ativos totais	Avelar <i>et al.</i> (2017)

Em relação à variável independente relacionada à governança, há a necessidade de adaptação dos princípios e mecanismos de governança para a realidade das pequenas empresas. Fundamentado nos poucos trabalhos sobre governança no âmbito das pequenas empresas e na realidade das empresas que compõem o APL de confecções, a identificação dos princípios e mecanismos de governança se concentrou na transparência das informações, e buscou observar a qualidade e quantidade de informações com o propósito de prestar contas aos credores, por meio da elaboração de relatórios e a melhoria da tomada de decisão com base em informações e no conselho, que é o principal mecanismo interno de governança corporativa, ao contribuir com a melhor tomada de decisão, especialmente, na adequada gestão dos recursos financeiros (Silveira, 2010).

Por isso, a governança foi separada em transparência, prestação de contas e conselho administrativo, sendo elaboradas 28 assertivas, com padrões de respostas da escala do tipo *Likert* de 5 pontos. Além das variáveis clássicas tangibilidade e liquidez, baseadas na revisão da literatura, que são apontadas como determinantes da EC das empresas (Quadro 3).

Quadro 3

**Operacionalização das variáveis independentes**

Variáveis Clássicas				
Tangibilidade	AF = Ativo Fixo AT = Ativo Total	AF/AT	Razão entre o ativo fixo e os ativos totais	Michaelas, Chittenden e Poutziouris (1999)
Liquidez	AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante	AC/PC	Razão entre ativo circulante e os passivos circulantes	Pereira <i>et al.</i> (2015)
Variável - Governança Corporativa				
<b>Assertivas T. 1 – 12 - Transparência.</b>				
(T1) Informações precisas (T2) completas, (T3) sobre as garantias, (T4) risco, (T5) outras dívidas, (T6) mudanças importantes no negócio, (T7) todas as informações necessárias, (T8) além das exigidas, (T9) sobre um planejamento referente à finalidade do crédito, (T10) corretas a respeito da destinação do empréstimo, (T11) sobre as intenções futuras do negócio e (T12) verdadeiras sobre o meu negócio.				IBGC (2014, 2009), Cavalheiro, Vieira & Valcanover (2016); Erdogan (2018).
<b>Assertivas PC. 1 – 10 – Prestação de Contas</b>				
(PCs1) Relatórios sobre a gestão do caixa, (PCs2) um planejamento financeiro anual, (PCs3) balanço patrimonial, (PCs4) Demonstração dos Resultados, (PCs5) uma clara divisão entre os orçamentos e fluxos financeiros da empresa e os dos proprietários, (PCs6) um plano para enfrentar as ameaças, (PCs7) a gestão de crédito concedida aos clientes e (PCs8) concedida pelos fornecedores, (PCs9) as projeções das demonstrações contábeis e a (PCs10) situação econômico-financeira da empresa.				Caneghem & Campenhout (2012) e Dube, Dube & Mishra (2011).
<b>Assertivas C. 1 – 6 – Conselho Administrativo</b>				
(C1) Um conselho consultivo/familiar ou gestor para a tomada das decisões mais importantes, (C2) que tem habilidades acadêmicas e técnicas, (C3) que possui(em) habilidades sobre o futuro da empresa, (C4) possui(em) experiência no mercado, (C5) que são pessoas experientes em relação à idade e o (C6) auxílio de uma consultoria externa.				IBGC (2014, 2009); Machado <i>et al.</i> (2013); Compagno, Pittino & Visintin (2005); Jain & Gumpert, 1980; Abor & Adjasi (2007).

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras.

Devido à natureza dos dados, utilizou-se, prioritariamente, testes que não exigem, em seus pressupostos, a normalidade dos dados, por serem mais adaptáveis aos estudos que envolvem variáveis nominais e ordinais, ou seja, os testes não paramétrico. O teste de *U Mann-Whitney* visou verificar a hipótese da pesquisa que consiste em observar se há diferença significativa na estrutura de capital das empresas que adotam ou não os mecanismos de governança.

Já com relação à Análise Fatorial Exploratória (AFE), sua finalidade foi identificar, por meio do conjunto de assertivas referentes à governança, estruturas existentes que não são observáveis diretamente. É uma técnica estatística que estuda a correlação entre muitas variáveis, o que permite a redução de dados, ao identificar as variáveis mais representativas ou criando um conjunto de variáveis bem menor que o original (Hair *et al.*, 2009).

Buscou-se atender aos pressupostos da AFE. Hair *et al.* (2009) indicaram que dificilmente consegue-se realizar uma AFE com uma amostra menor do que 50 observações e, como regra geral, deve-se ter pelo menos cinco vezes mais observações do que o número de variáveis analisadas. A amostra total foi composta por 102 empresas, entretanto, 70 empresas adquiriram recursos bancários e 32 nunca solicitaram financiamento. Por isso, as 70 formaram a amostra das empresas que responderam sobre todas as assertivas de governança, e atenderam assim, à orientação do quantitativo mínimo de 50 observações.

Com relação às 5 observações para cada variável, devido à dificuldade de acesso às empresas, esse critério não foi atendido. Mas, em relação a isso, Field, Miles & Field (2012) argumentam que se todas as variáveis apresentarem comunalidade maior que 0,6, as amostras pequenas podem ser adequadas (Hair *et al.*, 2009).

A análise dos dados também ocorreu por meio da aplicação da técnica de Modelagem de Equações Estruturais por Mínimos Quadrados Parciais (PLS-SEM – *Partial Least Squares Structural Equation Modeling*), tendo como pressupostos que é viável para amostras pequenas (menores que ~100 casos) e adequada à teoria que sustenta as relações causais que ainda não tem grande “sedimentação”, e pode ser usada de forma mais “exploratória”, a exemplo desta pesquisa. A técnica permite lidar com amostras inferiores a 10 casos por parâmetro do modelo e com conjuntos de dados que não apresentam normalidade (Hair *et al.*, 2013; Bido & Silva, 2019).

#### 4. Análise e Discussão dos Resultados

Nesta seção, são apresentadas as questões acerca do perfil dos entrevistados e das empresas pesquisadas. Devido à natureza financeira da maioria das perguntas, o questionário, inicialmente, só seria entregue aos indivíduos que tivessem conhecimento geral da empresa, pois o intuito era conseguir o maior grau de fidelidade das respostas. Por isso, buscou-se os proprietários (sócios) da empresa, e caso não fosse possível o contato com eles, os gestores foram a próxima opção.

A partir dos dados coletados, foi detectado que a maioria dos respondentes, com um total de 75,5%, foram caracterizados como proprietários e apenas 24,5% dos sujeitos eram gestores.

Tabela 1

**Panorama do perfil dos respondentes e características das PMEs.**

Função/Papel do respondente		Grau de Escolaridade	
Proprietários	75,5%	Ensino Fundamental Incompleto	6,86%
Gestores	24,5%	Ensino Fundamental Completo	5,88%
<b>Gênero</b>		Ensino Médio Incompleto	6,86%
		Ensino Médio Completo	32,35%
Masculino	61,8%	Ensino Superior Incompleto	14,71%
Feminino	37,3%	Ensino Superior Completo	29,41%
Outro	0,98%	Pós-Graduação	3,92%
Responsável pela área financeira da empresa		Composição Societária	
Proprietário	81,37%	<b>Quantidade de Sócios</b>	
Membro da Família	6,86%	Único proprietário	63,73%
Sócio	4,90%	Um sócio	24,51%
Contador	2,94%	Dois Sócios	8,82%
Outros	3,93%	Três ou mais	2,94%
<b>Idade dos respondentes</b>		<b>% Sócio Majoritário</b>	
		Até 50%	75,68%
Média	37,5	Mais que 50%	24,32%
Desvio Padrão	11,37		
Principais áreas de formação		Qtd. de trabalhadores e Tempo de mercado	
Graduação em Administração	48,98%	Média de trabalhadores	13,42
Graduação em Contabilidade	10,20%	Desvio Padrão	17,1
Graduação em Direito	10,20%	Tempo Médio	13,25
Outras (14 áreas)	30,62%	Desvio Padrão	11,56
Porte da Empresa		Experiência com negócio (Anos)	
Pequena Empresa	92%	Média	13,61
Média Empresa	8%	Desvio Padrão	9,79
Segmento das empresas		Cidades	
Confecção	79,41%	Caruaru	47%
Têxtil	15,69%	Santa Cruz do Capibaribe	46%
Lavanderia	4,9%	Toritama	7%

Fonte: dados da pesquisa (2022).

Inicialmente, foi traçado o perfil dos gestores das PMEs, sendo identificado tais atributos em sua maioria: proprietários (75,5%), homens (61,8%), com média de idade de 37,5 anos, cursando o ensino superior (48,5%), na área de Administração (48,98%), com tempo médio de experiência em gerenciar negócios de 13,61 anos.

Esses gestores administram empresas com tempo médio de atuação no mercado de pouco mais de 13 anos, do segmento de confecções (79,4%), com média de 13 trabalhadores e localizadas nas cidades de Caruaru (47%) e Santa Cruz do Capibaribe (46%). Ademais, são caracterizadas como pequenas empresas (92%), com propriedade centralizada no fundador, ou seja, 63,72% possuem 100% do capital controlado por uma única pessoa, característica comum dessas empresas (Hart, 1995). Essa concentração se reforça na administração do negócio, especialmente a área financeira, administrada pelos proprietários (81,37%).

Quanto ao grau de escolaridade, percebe-se um crescimento na valorização do conhecimento acadêmico, pois em uma pesquisa anterior realizada também no mesmo APL, apenas 29% dos entrevistados iniciaram ou concluíram o ensino superior (Ramos, Santos & Vasconcelos, 2017). Agora, quase metade dessas empresas são administradas por gestores que possuem uma vivência acadêmica especializada e/ou técnica. Alguns respondentes declararam que essa realidade tem se modificado, mesmo aos poucos, devido à implantação do *campus* da UFPE, em Caruaru. Ademais, uma característica que vale salientar, e que foi identificada pelas falas de alguns gestores, é que a qualificação tem se intensificado na segunda geração, ou seja, os filhos dos proprietários estão se preparando para assumir a empresa, e, hoje, em algumas empresas, já assumem o papel de gerentes.

Em relação ao tempo que essas empresas estão inseridas no mercado, visando a um detalhamento melhor dos dados referentes à idade das empresas, os resultados encontrados mostraram que a maioria das empresas pesquisadas, ou seja, 70,6%, conseguiram sobreviver ao período de pelo menos 5 anos, relatado como crucial pelo IBGE (IBGE, 2019) e 48,1% delas superaram os 10 anos de mercado.

#### 4.1 Resultados da Análise de Equação Estrutural

Esta seção tem como finalidade identificar, por meio da análise da modelagem de equações estruturais, se existe influência dos mecanismos de governança adotados pelas PMEs que compõem o APL de confecções do Agreste em sua estrutura de capital.

As variáveis foram inseridas no modelo de equação estrutural mediante os fatores definidos pela Análise Fatorial Exploratória (AFE). Executou-se a AFE com o propósito de considerar apenas as variáveis com comunalidade  $> 0,60$  (HAIR *et al.*, 2009), por causa do tamanho da amostra. Assim, as assertivas sobre transparência (T3, T9), prestação de contas (PC1, PC5) e Conselho Administrativo (C5, C6) tiveram que ser eliminadas (ver quadro 3).

O resultado do teste de KMO apresentou um valor de 0,770, ao evidenciar um bom grau de explicação das assertivas a partir dos fatores encontrados na AFE. Observou-se também que o teste de esfericidade de *Bartlett*, cujo resultado encontrado foi 253,507, indica ao nível de significância estatística de 5% (sig. $<0,05$ ), que existem correlações suficientes entre as assertivas na aplicação da AFE. A AFE gerou 5 fatores a partir dos três mecanismos de governança indicados nessa pesquisa (ver quadro 3), sendo a transparência (T) dividida em Divulgação (T- 4, 5, 6, 8, 10 e 11) e Seriedade (T- 1, 2, 7 e 12); a prestação de contas (PCs) dividida em Relatórios basilares (PCs - 2, 3, 4, 9 e 10) e Relatórios extras (PC - 6, 7 e 8) e Conselho (C -1, 2, 3 e 4) em um único fator.

Em seguida, já com relação à modelagem de Equações Estruturais (MEE), o modelo inicial teve como variável dependente o nível de endividamento de LP. Após ter-se executado o MEE, começaram-se as análises do ajuste do modelo. O primeiro aspecto a ser observado foi a Validade Convergente, obtida pela observação das Variâncias Médias Extraídas (*Average Variance Extracted* - AVEs), cujos valores devem ser maiores que 0,50, pois admite-se que o modelo converge a um resultado satisfatório (Fornell & Larcker, 1981).

Os resultados mostraram que um dos constructos apresentou valores da AVE  $< 0,50$ . Devido a isso, ocorreu a remoção de três variáveis (Relatórios basilares - PCs - 2, 4 e 9), descritos no quadro 3, por apresentarem cargas fatoriais baixas.

Após o ajuste do modelo em relação a AVE, a segunda etapa foi garantir a Validade Convergente, que é a observação dos valores da Consistência interna (Alfa de *Cronbach*) e Confiabilidade Composta (CC). Nos dois casos, tanto a AC como a CC são usados para se avaliar se a amostra está livre de vieses ou se as respostas adquiridas são confiáveis. Valores do AC acima de 0,60 e 0,70 são considerados adequados em pesquisas exploratórias, e valores de 0,70 e 0,90 do CC são considerados satisfatórios (Hair *et al.*, 2014). A Tabela 2 mostra que os valores de AC e de CC são adequados.

A terceira etapa foi a avaliação da validade discriminante (VD) do MEE, que é entendida como um indicador de que os constructos ou variáveis latentes são independentes um dos outros (Hair *et al.*, 2014). Existem duas maneiras para efetuar essa validade: observando as cargas cruzadas – indicadores com cargas fatoriais mais altas nas suas respectivas variáveis do que em outras (Chin, 1998), e o critério de Fornell & Larcker (1981), em que as raízes quadradas das AVEs devem ser maiores que as correlações entre os dois constructos, que também foi atendido (ver tabela 2).

Tabela 2

**Resultados dos pressupostos do modelo da variável endividamento de LP.**

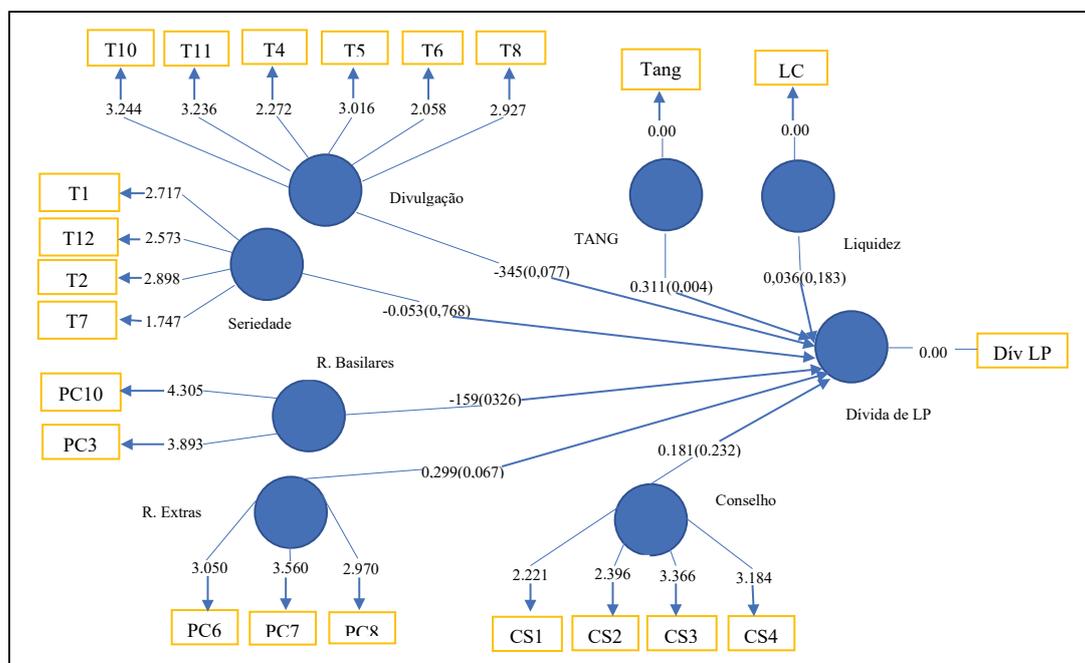
V. Latentes	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Conselho	0,790							
2. End. Bancário	0,204	1,000						
3. Liquidez	-0,037	0,094	1,000					
4. R. Basilares	0,279	-0,100	0,142	0,907				
5. R. Extras	0,171	0,089	-0,239	0,384	0,858			
6.T. Divulgação	0,141	-0,265	-0,109	0,388	0,340	0,730		
7. T. Seriedade	0,233	-0,180	-0,008	0,365	0,110	0,491	0,756	
8. TANG	0,276	0,247	0,072	0,095	-0,081	0,187	0,088	1,000
Alfa de Cronb.	0,844	1,000	1,000	0,786	0,854	0,855	0,822	1,000
Conf.Composta	0,867	1,000	1,000	0,902	0,893	0,872	0,838	1,000
AVE	0,623	1,000	1,000	0,822	0,736	0,533	0,572	1,000

Nota 1: os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE.

Nota 2: aqui foram mantidas as três medidas de confiabilidade.

Com a garantia da Validade Discriminante, terminam-se os ajustes dos modelos de mensuração, e parte-se para a análise do modelo estrutural. A primeira análise desse segundo momento é a avaliação dos coeficientes de determinação de Pearson ( $R^2$ ). Os  $R^2$  avaliam a porção da variância das variáveis endógenas que é explicada pelo modelo estrutural.

Para a área de ciências sociais e comportamentais, Cohen (1988) sugere que  $R^2 = 2\%$  seja classificado como efeito pequeno,  $R^2 = 13\%$  como efeito médio e  $R^2 = 26\%$  como efeito grande, e o tamanho do efeito:  $f^2 = 0.02 =$  pequeno;  $f^2 = 0.15 =$  médio;  $f^2 = 0.35 =$  grande. No modelo estudado, o tamanho do efeito ( $f^2$ ) é pequeno, mas a variância explicada foi de médio impacto ( $R^2$  ajustado = 18,4%).



Nota: valores fora dos parênteses são coeficientes estruturais padronizados (betas) e os valores dentro dos parênteses são valores-p.

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras

**Figura 1.** Modelo para a variável Dívida de Longo Prazo

Observa-se que três hipóteses foram confirmadas, sendo a tangibilidade, a um nível de 5% ( $p < 0,05$ ), e a divulgação e os relatórios extras com significância de 10%. A relação estatisticamente significativa identificada com a variável tangibilidade dos ativos se mostrou positiva, ou seja, por meio do valor do *Beta* (0,311,  $p = 0,004$ ) identifica-se que quanto maior o quantitativo de ativos que a empresa possui, maior a facilidade em conseguir ELP.

Os resultados corroboram com os encontrados por Michaelas, Chittenden & Poutziouris (1999), e Matias, Baptista & Salsa (2015), pois o nível de tangibilidade é positivo com a dívida de LP. Essa associação positiva pode ser explicada pelo fato dos ativos tangíveis contribuírem para minimizar os problemas de agência e de informação assimétrica com que se deparam as pequenas empresas, já que o endividamento de LP exige uma quantidade maior de informações, como apontado pelos gestores dos bancos. Entretanto, as PMEs apresentam restrições em relação ao nível de tangibilidade, e com menos ativos fixos que as grandes empresas necessitam contrair mais dívidas de curto prazo. Diante dessas limitações, os gestores precisam disponibilizar mais informações aos seus credores, como forma de garantia e possibilidade de avaliar a situação financeira da empresa.

Já a variável divulgação, marginalmente significativa, atrelada ao princípio da transparência, apresentou uma associação negativa (*Beta* -0,345,  $p = 0,077$ ) com o endividamento, e está relacionada ao risco das empresas, englobando as questões: T4) O risco atrelado do negócio, T5) Outras dívidas que a empresa possui, T6) Informações sobre mudanças no negócio, T8) Informações além das exigidas pelos bancos, T10) Informações corretas sobre a destinação do empréstimo e T11) Informações das intenções futuras do negócio.

Essa relação negativa pode estar relacionada à qualidade e à quantidade das informações, pois as pequenas disponibilizam informações incompletas e/ou incertas e, muitas vezes, o tomador desvia o crédito para outras atividades de alto risco, que não foram acordadas no contrato (Mishkin, 2000; Matias, 2009). As pequenas empresas também não são obrigadas a cumprir qualquer divulgação e, frequentemente, não têm os dados necessários, como o histórico de demonstrações financeiras auditadas (OCDE, 2017). Ademais, elas estão mais expostas a um maior risco financeiro (Ang, 1991) e identificar o risco e mensurá-lo permite aos credores mitigar suas consequências (Crouhy, Galai & Mark, 2004), mas, dependendo do nível de risco de determinada empresa, haverá uma dificuldade maior na captação de recursos, especialmente de longo prazo.

Já a associação marginalmente significativa entre os relatórios extras (prestação de contas) e o ELP se mostrou positiva. Esse resultado aponta, por meio do valor do *Beta* (0,299  $p = 0,067$ ), que a disponibilidade desses relatórios ajudam na captação de recursos de longo prazo. A partir dessas informações, a empresa identifica o tempo que é financiada por seus fornecedores, e o intervalo que necessita de financiamento de capital de giro para se planejar. Além disso, o outro relatório que forma esse fator é o relatório de planejamento sobre crises no ambiente, ou seja, como a empresa se comportaria mediante essas circunstâncias, quais seriam as respostas para minimizar os efeitos negativos de uma crise sobre a empresa e como buscaria permanecer no mercado. Esse relatório é essencial porque fornece aos credores informações sobre as ações da empresa em um cenário como esse, de modo a permitir sua avaliação e a diminuição do risco dos seus *stakeholders* em não terem o retorno do capital solicitado.

Os relatórios também permitem que os credores tenham acesso à rotina da organização e como está sua situação financeira de CP. No caso das PMEs analisadas, observou-se que um percentual considerável de empresas (41,2%) consegue receber de seus clientes e posteriormente pagar seus fornecedores, e mantém uma situação favorável dentro da organização. Portanto, o curto prazo está sendo financiado pelos fornecedores. Diante disso, as PMEs recorrem mais às dívidas de LP para financiar suas atividades de mesmo intervalo de tempo. Esse resultado também indica que essas empresas teriam uma maior facilidade em honrar seus compromissos financeiros.

Dessa forma, como tentativa de reforçar esse resultado, todas as empresas que solicitaram, ou não, empréstimos bancários foram indagadas sobre a elaboração de alguns relatórios. Por meio da comparação entre os dois grupos, percebe-se que as empresas que buscaram empréstimos bancários elaboram mais relatórios que as empresas que nunca adquiriram empréstimo (ver Tabela 3).

Tabela 3

**Relatórios elaborados pelas empresas pesquisadas.**  
**Distribuição de um conjunto de relatórios que foram Elaborados (Elab.), Não Elaborados (NElb.) ou Não Conheciam por parte das empresas que obtiveram Empréstimo (PE) e as empresas que Não obtiveram Empréstimos (NPE).**

Relatórios	Elab.		NElb.		NConhece	
	PE	NPE	PE	NPE	PE	NPE
1) Relatórios sobre a gestão do caixa	44	15	26	14	0	3
2) Planejamento financeiro anual	29	11	41	19	0	2
3) Balanço patrimonial	43	16	27	15	0	1
4) Demonstração dos resultados	44	17	26	13	0	2
5) Divisão dos recursos da empresa e dos proprietários	31	11	39	19	0	2
6) Projeção de fluxo de caixa	28	8	42	22	0	2
7) Plano para enfrentar as ameaças do ambiente	15	9	55	22	0	1
8) Projeções das demonstrações contábeis	44	10	26	20	0	2
9) Situação econômico-financeira da empresa	47	10	23	20	0	2

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras.

Dos 9 relatórios analisados, 8 são mais elaborados pelas empresas que adquiriram empréstimos. Ao observar essa diferença, buscou-se comprovar, por meio de teste estatístico, se realmente existe diferença no quantitativo de relatórios elaborados entre as empresas que solicitaram empréstimos bancários ou não. Para isso, e devido à não normalidade das variáveis analisadas, utilizou-se o teste não paramétrico de *U Mann-Whitney*.

Conforme os resultados da Tabela 4, chegou-se à conclusão, por meio dos *ranks*, que existe diferença entre os grupos, uma vez que esses resultados apontam que as empresas que solicitaram empréstimos bancários elaboram um quantitativo maior de relatórios, pois apresentaram um valor de 56,06, e as que não apresentaram um valor de 41,53.

Tabela 4

**Ranks do Teste de *U Mann-Whitney*.**

	Cap. Bancário	N	Mean Rank
Q. Relat. Elaborados	Não pegou empréstimo	32	41,53
	Pegou empréstimo	70	56,06
	Total	102	

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras.

O valor de *p* foi menor que 5% (Tabela 5) e mostra estatisticamente a diferença entre os grupos. Esse resultado fornece indícios que as empresas que pleitearam crédito são mais transparentes e elaboram mais relatórios, portanto, permitem ao credor avaliar o risco e a situação financeira da organização solicitante de crédito, pois não é possível para uma empresa receber um empréstimo, a menos que possa apresentar sua verdadeira posição financeira (Erdogan, 2018).

Tabela 5

**Teste de U Mann-Whitney**

Empréstimos Bancário	Quantidade de Relatórios Elaborados
<i>U Mann-Whitney</i>	801,000
<i>Wilcoxon W</i>	1329,000
<i>Z</i>	-2,314
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,021

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras.

Teti *et al.* (2015) encontraram uma relação negativa entre a governança corporativa e o custo de capital próprio, ou seja, os bons padrões de governança corporativa podem reduzir os problemas da agência e melhorar a qualidade dos fluxos de informação das empresas, e minimizar a assimetria de informações. Fonseca, Silveira & Hiratuka (2016) também constataram que a qualidade das demonstrações financeiras e contábeis, subjacente à transparência, reduziria a assimetria informacional, o que exerce um impacto positivo sobre a percepção dos *stakeholders*, pois em uma amostra com 252 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto, no período 2000 a 2013. Os autores confirmaram que o fator governança corporativa foi relevante na determinação da estrutura de capital das empresas, pois exercem um efeito positivo não apenas referente à quantidade, mas também em relação à qualidade do endividamento. Esses resultados, embora relacionados a grandes empresas, corroboram os achados da pesquisa.

Portanto, há indícios que a governança corporativa pode regular, monitorar e controlar o comportamento dos gestores das PMEs, e poderá ser capaz de reduzir o risco moral no uso do capital, aumentar a transparência, a prestação de contas, com o propósito de tentar eliminar a informação assimétrica entre bancos e as PMEs (Mutamimah, Tholib & Robiyanto, 2021).

Em complemento, estão as variáveis que apresentaram uma relação positiva com o endividamento de longo prazo, porém não foram significativas: liquidez e conselho administrativo. Já as variáveis que apresentaram uma relação negativa foram: seriedade e relatórios basilares, porém, também não se mostraram estatisticamente significativas como variáveis preditoras. Esses resultados demonstram que é necessário um avanço no entendimento e na adoção da governança no âmbito das pequenas empresas.

O outro modelo executado foi o endividamento total das empresas. Esse modelo não atendeu aos critérios relacionados ao AVE e a CC, e por isso foi necessário a retirada de algumas variáveis (Relatórios basilares - PC - 9 e Seriedade - T-12). Depois dos devidos ajustes, o modelo apresentou, para todas as variáveis, valores de AVE > 0,5 e CR > 0,7, conforme descrito na Tabela 6, visto que se observa também que as cargas fatoriais (em negrito) são maiores que as cargas cruzadas (cargas “fora da diagonal”), o que confirma a validade discriminante.

Tabela 6

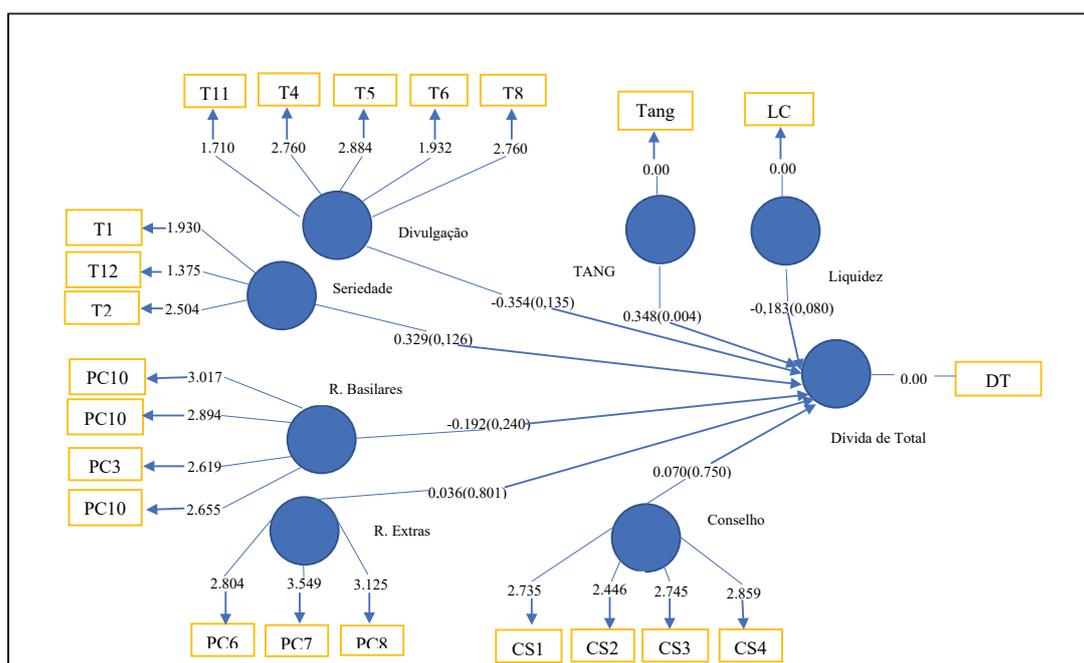
**Resultados dos pressupostos do modelo da variável endividamento bancário**

V. Latentes	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Conselho	0,768							
2. End. bancário	0,136	1,000						
3. Liquidez	-0,035	-0,175	1,000					
4. R. Basilares	0,265	-0,176	0,098	0,797				
5. R. Extras	0,173	-0,074	-0,249	0,510	0,879			
6.T. Divulgação	0,176	-0,252	-0,003	0,381	0,350	0,710		
7. T. seriedade	0,241	0,189	0,042	0,392	0,227	0,277	0,715	
8. TANG	0,264	0,285	0,072	0,007	-0,065	0,175	0,049	1,000
Alfa de Cronb.	0,844	1,000	1,000	0,848	0,854	0,845	0,834	1,000
Conf. composta	0,866	1,000	1,000	0,874	0,910	0,830	0,742	1,000
AVE	0,621	1,000	1,000	0,634	0,772	0,504	0,511	1,000

Nota 1: os valores na diagonal são a raiz quadrada da AVE.

Nota 2: aqui foram mantidas as três medidas de confiabilidade.

O modelo estrutural também foi analisado e os resultados foram apresentados na figura 2. Observe-se que uma das variáveis, tangibilidade, foi confirmada a nível de 5% ( $p < 0,05$ ) e a liquidez marginalmente significativa ( $p < 0,10$ ). O tamanho do efeito ( $f^2$ ) é médio para a variável seriedade (16%) e pequeno para a tangibilidade (15%), e a variância explicada também é média ( $R^2$  ajustado = 24,1%).



Nota: valores fora dos parênteses são coeficientes estruturais padronizados (betas) e os valores dentro dos parênteses são valores-p.

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras

**Figura 2.** Modelo para a variável Dívida de Dívida Total

O resultado encontrado mostra que o nível de tangibilidade dos ativos, por meio do valor do *Beta* (0,348,  $p = 0,004$ ), sugere que quanto maior o quantitativo de ativos que a empresa possui, maior o nível de endividamento. No caso dessa variável, se mostra relevante para as dívidas de LP também. Portanto, esse resultado está de acordo com a teoria de *Pecking Order*, pois as empresas que detêm garantias conseguem fazer com que os credores se sintam mais confortáveis em financiar os seus investimentos, e que os seus custos financeiros sejam mais baixos (Myers; Majluf, 1984).

Com relação à liquidez, por meio do valor do *Beta* (-0,183,  $p = 0,080$ ), a associação positiva aponta que quanto maior o nível de liquidez das empresas, maior o nível de ET. Esse resultado contraria a teoria de *Pecking Order*, pois empresas rentáveis e com maior liquidez corrente optariam pela utilização de recursos internos para o financiamento de seus investimentos. Por outro lado, a liquidez pode ser valorizada pelos credores. Empresas com alto grau de liquidez corrente poderiam comportar maior grau de endividamento externo, especialmente de LP, pois as empresas teriam melhores condições para efetuar o pagamento dos empréstimos quando devido (Ozkan, 2001). Ademais, as empresas com um alto índice de liquidez poderiam utilizar os recursos para financiar as atividades de CP da empresa.

Segundo a Tabela 7, as empresas pesquisadas superaram o valor de R\$1,00, indicado pela literatura, pois apresentaram uma média de LC de 3,83.

Tabela 7

**Índice de Liquidez Corrente**

Qtd. respondentes	Mínima	Máxima	Média	DesvioPadrão
102	0,23	19,00	3,83	4,472

Fonte: elaborado pelas pesquisadoras.

Ademais, percebeu-se que 67,6% das empresas apresentaram uma LC maior que 1,00 e igual ou abaixo de 5,0. Esse resultado indica que a maioria das empresas estão em uma situação favorável em relação à liquidez. Um percentual de 15,7% das empresas apresentaram uma LC maior que 5,00 e menor que 10,00. Já 11,8% delas possuem mais de 10 vezes direitos e bens em comparação com suas obrigações. Apenas 4,9% das empresas apresentaram uma liquidez menor que 1,00, ou seja, essas empresas não conseguem sanar suas dívidas de curto prazo apenas com seus recursos de curto prazo.

Em complemento, estão as variáveis que apresentaram uma relação positiva com o endividamento total, porém não significativas, a saber: seriedade, relatórios extras e conselho. Já as variáveis que apresentaram uma relação negativa foram: divulgação e relatórios basilares.

Kumar e Rao (2016) comprovaram a resistência dos bancos em conceder crédito às pequenas empresas. Os autores observaram que as pequenas e médias empresas apresentaram uma dependência de dívidas de curto prazo, já que elas têm dificuldades em acessar dívida de longo prazo, sendo a assimetria de informação, o racionamento de crédito e a falta de disponibilidade de demonstrações financeiras auditadas fatores-chaves para essa dificuldade. A dependência das dívidas de curto prazo pode ser uma das explicações para nenhum mecanismo de governança ter apresentado significância no modelo de dívida total, sendo os ativos tangíveis “informações suficientes na captação de recursos de terceiros, especialmente de curto prazo, que exigem uma quantidade menor de informações devido ao menor risco.

Ademais, o conselho também não se mostrou significativo para os modelos, isso pode ter acontecido porque a maioria das pequenas empresas possui conselho de administração com um único sujeito que exerce o cargo de presidente e de CEO (Compagno, Pittino & Visintin, 2005), ou, no caso das empresas pesquisadas, um conselho familiar informal ou apenas uma pessoa responsável pelas decisões mais importantes da empresa. Devido à centralidade, acabam tendo dificuldades, pois a falta de aprimoramento dos gestores e a dificuldade com o conhecimento de instrumentos gerenciais têm contribuído para inibir o crescimento dessas empresas, e em virtude também de ainda não possuírem a *expertise* e o conhecimento sobre as opções de financiamento disponíveis e estratégias para obter capital (Jain & Gumpert, 1980; Abor & Adjasi, 2007). Isso pode ser comprovado pelo nível de escolaridade, pois mesmo identificando um aumento no quantitativo de gestores que buscaram qualificação, mais da metade dessas empresas são administradas por gestores que possuem não possuem vivência acadêmica especializada e/ou técnica.

Diante dos resultados, percebe-se que os mecanismos de governança, especialmente a disponibilização de informações (qualidade ou quantidade de informações), aponta indícios de relevância no processo de captação de recursos externos. Entretanto, percebe-se que é necessário um avanço e um aprofundamento da adoção da governança pelas pequenas empresas, pois, conforme o estudo de Al-Najjar e Al-Najjar (2017), a adesão dos mecanismos de governança no contexto das MPEs no Reino Unido não estão ativos como nas grandes empresas. Os autores indicam que as decisões políticas no Reino Unido precisam elaborar normas e regulamentos para incentivar as MPEs a adotarem tais práticas.

## 5. Considerações Finais

Este artigo teve como objetivo identificar como os mecanismos de governança (divulgação, seriedade, relatórios basilares, relatórios extras e conselho) adotados pelas pequenas e médias empresas, que compõem o APL de confecções do Agreste de Pernambuco, influenciam na captação de dívidas.

Os resultados encontrados demonstraram indícios que a adoção das práticas de governança pelas pequenas e médias empresas que formam o APL de confecções do Agreste de PE influenciam na sua estrutura de capital, ou seja, podem facilitar na obtenção de dívida com terceiros, especialmente o de LP.

As variáveis significativas no modelo foram a transparência e a prestação de contas. Embora essas variáveis tenham se mostrado relevantes como possíveis determinantes na captação de recursos externos, percebe-se que essa adoção ainda está no início, pois o impacto do efeito foi pequeno. Isso indica que as pequenas e médias empresas ainda adotam de forma incipiente a governança, já que as variáveis relacionadas à governança (transparência e prestação de contas) apresentaram uma média geral de 3,394 e 3,076, respectivamente.

Entretanto, importa salientar que a introdução da governança no âmbito dessas empresas é um compromisso voluntário, e, mesmo assim, já se percebe-se um avanço. Na introdução dos mecanismos de governança, surge também a questão dos entraves à sua implementação. Tradicionalmente, espera-se que os administradores de empresas menores, devido à centralidade, se concentrem nas questões e desafios do dia a dia de suas empresas, como maneira de garantir a perenidade do negócio no mercado, em vez de lidar com questões estratégicas, a exemplo da adoção da governança.

Tal fato pode explicar porque o conselho não se mostrou relevante e significativo como determinante da estrutura de capital das pequenas e médias empresas estudadas. A concentração das principais decisões estão sobre responsabilidade do fundador/gestor, e as empresas acabam tendo dificuldades, pois a falta de aprimoramento deles e a dificuldade com o conhecimento de instrumentos gerenciais têm contribuído para inibir o crescimento das empresas. As pequenas empresas não conseguem desfrutar da finalidade do conselho, o que limita seus benefícios.

Entende-se que, mesmo diante de limitações, a compreensão e implementação da governança no âmbito das pequenas empresas é crucial para o seu desenvolvimento sustentável. É importante olhar para a questão como uma oportunidade para melhorar o desempenho e garantir a sustentabilidade das suas atividades empresariais.

Este estudo apresenta algumas limitações, que sugerem direções para novas pesquisas. Primeiro, destaca-se o tamanho da amostra, e pode não representar satisfatoriamente a realidade. Entretanto, vale destacar a dificuldade em conseguir as informações com as empresas pesquisadas devido à resistência dos proprietários.

Sugere-se, todavia, que estudos futuros busquem um conjunto maior de empresas, de modo que o uso dos dados coletados sejam os valores exatos das contas financeiras sem a utilização de faixas de valores. Além disso, a realização de um estudo longitudinal poderia permitir avaliar não apenas o nível atual da adoção da governança, mas também seu padrão ao longo do tempo. Isso pode proporcionar uma melhor configuração para examinar a eficácia da governança no âmbito das pequenas empresas.

## Referências

- Abor, J.; & Adjasi, C. K.D. (2007). Corporate governance and the small and medium enterprises sector: theory and implications. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7(2), 111-122. <https://doi.org/10.1108/14720700710739769>
- ADDIPER, Agência de Desenvolvimento Econômico de Pernambuco. *Arranjo Produtivo Local*. (2019). Disponível em: <http://www.addiper.pe.gov.br/index.php/atuacao/arranjosprodutivos/>. Acesso em: 5 out. 2020.
- Almeida, M. A. & Santos, J. F. (2016). Estrutura de capital e divulgação voluntária de informações de responsabilidade social corporativa das empresas brasileiras. *Revista de Ciências da Administração*, 18(45), 109-126. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2016v18n45p109>
- Al-Najjar, B.; & Al-Najjar, D. (2017). "The impact of external financing on firm value and a corporate governance index: SME evidence", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(2), 411-423. DOI:10.1108/JSBED-11-2016-0172
- Antero, C. A. da S.; Tavares, B.; Antonialli, L. M. & Castro, S. O. de C. (2019). The governance of Muriaé's (MG) clothing local production arrangement based on a bidimensional model analysis. *Revista De Administração da UFSM*, 12(5), 975-994. <https://doi.org/10.5902/1983465924425>
- Ang, J. S. (1991). Small business uniqueness and the theory of financial management. *Journal of small business finance*, 1(1), 1-13. DOI: <https://doi.org/10.57229/2373-1761.1108>
- Araújo, F. E.; Morais, F. R.; & Pandolfi, E. S. (2019). A Fábula dos Mortos-Vivos: Determinantes da Mortalidade Empresarial Presentes em Micro e Pequenas Empresas Ativas. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 8(2), 250-271. DOI:<https://doi.org/10.14211/regepe.v8i2.763>
- Avelar, E. A.; Cavalcanti, J. M.; Pereira, H. R.; & Boina, T.M. (2017). Determinantes da Estrutura de Capital: um Estudo Sobre Empresas Mineiras de Capital Fechado. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(2), 23-39. <https://periodicos.ufpb.br/ojs2/index.php/recfin/article/view/30883/16997>
- Berger, A. N.; & Udell, G. F. (1998). The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of banking and finance*, 22 (6-8), 873-897. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(98\)00038-7](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(98)00038-7)
- Bido, D. S.; & Silva, D. (2019). Dataset to run examples in SmartPLS 3 (teaching and learning). Disponível em: <https://data.mendeley.com/datasets/4tkph3mxp9/2>. Acesso em: 20 fev. 2022.

- Brewer, J. & Hunter, A. (2006). *Foundations of multimethod research*. Thousand Oaks: Sage.
- Caneghem, T. V. & Campenhout, G. V. (2010). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341-358. DOI:10.1007/s11187-010-9306-3
- Carvalho, G. A. de; Ribeiro, J. E.; & Amaral, H. F. (2019). Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas que compõem o Índice Small Caps da B3. *Contabilidade Gestão e Governança*, 22(2), 227-242. [https://doi.org/10.51341/1984-3925\\_2019v22n2a5](https://doi.org/10.51341/1984-3925_2019v22n2a5)
- Cavalheiro, E. A.; Vieira, K. M.; & Valcanover, V. M. (2016). Estrutura de Capital das Micro e Pequenas Empresas Gaúchas: uma análise dos relacionamentos bancários e fontes de financiamento. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, 10(2), 2-17, 2016. <http://hdl.handle.net/10438/18924>
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*, 2nd Ed. New York: Routledge.
- Compagno, C.; Pittino, D. & Visintin, F. (2005). Corporate governance and advanced forms of internationalisation in Italian SMEs. *Int. J. Globalisation and Small Business*, 1(2), 168-182. DOI:10.1504/IJGSB.2005.008012
- Cooper, D. R. & Schindler, P. S. (2003). *Métodos de pesquisa em Administração*. 7 ed. Porto Alegre: Bookman.
- Correa, C. A., Basso, L. F. C., & Nakamura, W. T. (2013). A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de Pecking Order e trade-off, usando painel data. *Revista de Administração do Mackenzie* (online), 14(4), 106-133. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712013000400005>
- Crouhy, M.; Galai, D. & Mark, R. (2004). *Gerenciamento de Risco: Abordagem Conceitual e Prática*. São Paulo: Quality Mark Editora.
- Degryse, H.; Goeij, P. de; & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431-447, 2012.
- Dube, I.; Dube, D. & Mishra, P. (2011). Corporate Governance Norm for SME. *Journal of Public Administration and Governance*, 1(2), 77-123. DOI:10.5296/jpag.v1i2.889
- Erdogan, A. I. (2018). Factors affecting SME access to bank financing: an interview study with Turkish bankers. *Small Enterprise Research*, 25(3), 1-13 <https://doi.org/10.1080/13215906.2018.1428911>
- Field, A. (2009). *Descobrendo a estatística usando o SPSS*. 2. ed. Porto Alegre: Artmed.
- Field, A.; Miles, J. & Field, Z. (2012). *Discovering statistics using R*. Sage Publications.
- Fonseca, C. V. C.; Silveira, R. L. F. & Hiratuka, C. (2016). A relação entre a governança corporativa e a estrutura de capital das empresas Brasileiras no período 2000-2013 . *Enfoque Reflexão Contábil*, 35(2), 35-52. DOI: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v35i2.29673>
- Fornell, C. & Larcker, D. (1981). Evaluating structural equations models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing*, 18(1), 39-50. <https://doi.org/10.2307/3151312>
- Frank, M. Z.; & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 67(2), 217-248. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00252-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00252-0)
- Hair, J.F.; Hult, T.M.; Ringle, C.M. & Sarstedt, M. (2013). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Los Angeles: SAGE.
- Hair, J. F. (2009). *Análise multivariada de dados*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman.
- Hart, O. (1995). Corporate governance: some theory and implications. *The Economic Journal*, 105(43), 678-89. <https://doi.org/10.2307/2235027>
- Henrique, M. R.; Silva, S. B. & Saporito, A. (2021). Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Listadas na Bolsa de Valores do Brasil: Uma Análise Empírica do Período de 2007 ao 2016. *Gestão e Sociedade*, 15(41), 4163-4193. <https://orcid.org/0000-0002-5940-4267>

- Henrique, M. R.; Silva, S. B.; Soares, W. A.; & Silva, S. R. (2018). Determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras: uma análise empírica das teorias de Pecking Order e Trade-Off no período de 2005 e 2014. *Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE*, 17(1). DOI: <https://doi.org/10.5585/riae.v17i1.2542>
- Holmes, S.; & Kent, P. (1991). An Empirical Analyses of the Financial Structure of Small and Large Australian Manufacturing Enterprises. *The Journal of Small Business Finance*, 1(2), 141-154. DOI: <https://doi.org/10.57229/2373-1761.1118>
- Iacono, A. & Nagano, M. S. (2017). Interação e Cooperação em Arranjos Produtivos Locais de Micro e Pequenas Empresas. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, 4(1), 4-19. DOI: <https://doi.org/10.6034/74>
- IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2014). *Caderno de Boas Práticas de Governança Corporativa Para Empresas de Capital Fechado: um guia para sociedades limitadas e sociedades por ações fechadas*. São Paulo.
- \_\_\_\_\_, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2009). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 4. ed. São Paulo, IBGC.
- IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. (2019). *Demografia das Empresas e Empreendedorismo 2017: taxa de sobrevivência foi de 84,8%*. Disponível em: < <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/>>. Acesso em: 10 jan de 2021.
- Jain, S.K. & Gumpert, D.E. (1980). “Look to outsiders to strengthen small business boards”, *Harvard Business Review*, 58 (4), 162-70.
- Jensen, M.; & Meckling, W. (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)
- Karoui, L., Khlif, W., & Ingley, C. (2017). SME heterogeneity and board configurations: an empirical typology. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), 545-561. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2016-0197>
- Kayo, E. K.; & Kimura, H. (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 35 (2), 358–371. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.08.015>
- Kumar, S., Colombage, S. & Rao, P. (2017). Research on capital structure determinants: a review and future directions. *International Journal of Managerial Finance*, 13(2), 106-132. <https://doi.org/10.1108/IJMF-09-2014-0135>
- Kumar, S., & Rao, P. (2016). Financing patterns of Indian SMEs during 2006 to 2013: An empirical analysis. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 28(2), 97-131. <https://doi.org/10.1080/08276331.2015.1132513>
- Kurniawati; S. L; Sari, L.P & Kartika, T. P. D. (2018). Development of good SME governance in Indonesia: An empirical study of Surabaya. *International Journal of Economics and Management*, 12(1), 305-319.
- La Rocca, M.; La Rocca, T.; & Cariola, A. (2011). “Capital Structure Decisions During a Firm’s Life Cycle”. *Small Business Economics*, 37(1), 107-130. DOI: 10.1007/s11187-009-9229-z
- Lazzarini, S. G.; & Chaddad, F. R. (2000). Gerenciamento de tecnologia e inovação em sistemas agroindustriais. In.: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F. (Orgs). *Economia & gestão dos negócios agroalimentares*, São Paulo: Pioneira/PENSA, 81-105.
- Liu, M., J. Yu. (2008). “Financial Structure, Development of Small and Medium Enterprises, and Income Distribution in the People’s Republic of China.” *Asian Development Review*, 25(1/2), 135-155. <https://doi.org/10.1142/S0116110508500108>

- Machado, R. T.; Grzybovski, D.; Teixeira, E. B. & Silva, M. D. (2013). Governança de pequenas empresas familiares: aspectos a considerar no modelo adotado. *Revista de Ciências da Administração*, 15(37), 198-210. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2013v15n37p198>
- Mahlawat, S.; & Batra, V. (2020). Analytical study on role of MSME financing in development of economy. *International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(3), 513-521. DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2023.20.3.4.en>
- Martinez, L.B.; Scherger, V.; & Guercio, M. B. (2019). "SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review", *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(1), 105-132. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2017-0387>
- Matias, F.; Baptista, C.; & Salsa, L. (2015). Estrutura do capital das PME da indústria transformadora portuguesa: uma análise com dados em painel. *TMStudies [online]*, 11(2), 120-129. DOI:10.18089/tms.2015.11215
- Matias, M. N. (2009). A assimetria informacional no financiamento das micro e pequenas empresas. *Revista TOC*, 114, 59-60.
- Michaelas, N., Chittenden, F. & Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in U.K. SMEs: Empirical evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, (12), 113-130. [https://labordoc.ilo.org/permalink/41ILO\\_INST/uf9g4h/cdi\\_proquest\\_journals\\_220940121](https://labordoc.ilo.org/permalink/41ILO_INST/uf9g4h/cdi_proquest_journals_220940121)
- MINISTÉRIO DO TURISMO. (2015). Compras impulsionam o turismo doméstico. 2014 Disponível em: < <http://www.turismo.gov.br/ultimas-noticias/711-compras-impulsionam-oturismo-domestico.html>>. Acesso em: 07 jun. 2015.
- Mishkin, F. S. (2000). *Moedas, Bancos e Mercados Financeiros*. Rio de Janeiro: LTC.
- Montemerlo, D., Gnan, L., Schulze, W. & Corbetta, G. (2004). 'Governance structures in Italian family SMEs', in S. Tomaselli and L. Melin (Eds.) 15th FBN World Conference Research Forum Proceedings, FBN – IFERA Publications.
- Mutamimah, M., Tholib, M., & Robiyanto, R. (2021). Corporate governance, credit risk, and financial literacy for Small Medium Enterprise in Indonesia. *Business: Theory and Practice*, 22(2), 406-413. DOI: <https://doi.org/10.3846/btp.2021.13063>
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nascimento, M.; Lima, C. R. M.; Lima, M. A. & Ensslin, E. R. (2013). Fatores determinantes da mortalidade de micro e pequenas empresas da região metropolitana de Florianópolis sob a ótica do contador. *Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios*, 6(2), 244-283. DOI: <https://doi.org/10.19177/reen.v6e22013244-283>
- OCDE. Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. *Launch of "Digital for SMEs" Initiative*. (2019). Disponível em: <https://www.oecd.org/fr/industrie/launch-of-digital-for-smes-initiative-paris-november-2019.htm>. Acesso em: 10 set de 2020.
- Öztekin, Ö. & Flannery, M. J. (2012). Institutional determinants of capital structure adjustment speeds. *Journal of Financial Economics*, 103 (1), 88-112. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.08.014>
- Ozkan, A. (2001). Determinants of capital structure and adjustments to long run target: evidence from UK company panel data. *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(1-2) 175 -199. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00370>
- Panda, B.; & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74-95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>

- Parsa, S.; Chong, G.; & Isimoya, E. (2007). Disclosure of governance information by small and medium-sized companies. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 7(5), 635–648. <https://doi.org/10.1108/14720700710827211>
- Pereira, H.; Tavares, F.; Pacheco, L.; & Carvalho, C. (2015). Determinantes da Estrutura de Capital das Pequenas e Médias Empresas do Vinho Verde. *Revista Universo Contábil*, 11(3), 110-131. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20153110-131>
- Pestana, H. M. & Gageiro, N. J. (2008). *Análise de Dados para Ciências Sociais – A Complementaridade do SPSS*. 5ª edição revista e corrigida. Edições Sílabo. Lisboa. ISBN: 978-972-618-498-0
- Pindyck, R. S.; & Rubinfeld, D. L. (2013). *Microeconomia* (8 ed). Makron Books.
- Quintiliani, A. (2019). Impact of Financial Transparency on SMEs' Value. *Journal of Applied Finance & Banking*, 9(6), 285-300.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421-1460. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb05184.x>
- Ralio, V. R. Z.; & Donadone, J. C. (2015). Estudo sobre o histórico de atuação do SEBRAE na consultoria para micro e pequenas empresas brasileiras. *Gestão da Produção, Operações e Sistemas*, 10(2), 33-47. DOI: <https://doi.org/10.15675/gepros.v10i2.1223>
- Ramos, R. S., Santos, J. F. & Vasconcelos, A. F. (2017). A Gestão Dinâmica do Capital de Giro na Indústria de Confecções de Pernambuco. *Revista Universo Contábil*, 13(4), 84-103. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2017427>
- Santos, V.; Dorow, D. R.; & Beuren, I. M. (2016). Práticas gerenciais de micro e pequenas empresas. *Revista Ambiente Contábil*, 8(1), 153-186. DOI: <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2016v8n1ID7271>
- Schuster, W; E.; Friedrich, M. P. A. (2017). A Importância da Consultoria Empresarial na Gestão Financeira das Micros e Pequenas Empresas. *Revista de Administração IMED*, 7(2), 183-205. DOI: <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2017.v7i2.1950>
- SEBRAE, Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. *Total de empresas brasileiras*. (2021). Disponível em: <https://datasebrae.com.br/totaldeempresas/>. Acesso em: 10 abr. 2021.
- Serra, S.; & Lemos, K. (2020). A Influência da governança corporativa e do auditor na divulgação sobre riscos. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 8(3), 106-124. DOI: <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2020v8n3.47009>
- Silva, A. L. C. da; & Leal, R. P. C. (2007). *Governança Corporativa: evidência empíricas no Brasil*. São Paulo Atlas.
- Teti, E.; Dell'acqua, A.; Etro, L. & Resmini, F. (2016). “Corporate governance and cost of equity: Empirical evidence from Latin American companies”, *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society*, 16(5), 831-848 <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0028>
- Tisott, P. B.; Tomiello, T.; Kroth, D. F.; Olea, P. M.; Borelli, V. Alice & Nespolo, D. (2016). O arranjo produtivo local - tecnologia da informação da serra gaúcha como um sistema de inovação. *Inteligência Competitiva*, 6(6), 25- 47. DOI:10.18226/610001/MOSTRAXIV.2014.90
- Umrani, A. I.; Johl, S. K.; Ibrahim, M. Y. (2015). Corporate Governance Practices and Problems Faced by SMEs in Malaysia. *Global Business and Management Research: An International Journal*, 7(2), 71-77.
- Xavier, T. M. C. (2020). Polo De Confecções do Agreste de Pernambuco: Formação de Aglomerado Produtivo e suas Dinâmicas Espaciais. *Caminhos de Geografia*, 21(73), 429–444. DOI: <https://doi.org/10.14393/RCG217349475>