

**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
CURSO DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JOÃO PAULO MACHADO RIBEIRO

**ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *VALUE RELEVANCE*
NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA DAS FIRMAS**

JOÃO PESSOA

2021

JOÃO PAULO MACHADO RIBEIRO

**ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *VALUE RELEVANCE*
NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA DAS FIRMAS**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), em cumprimento às exigências para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Informação Contábil para Usuários Externos

Orientador: Prof. Dr. Edilson Paulo

JOÃO PESSOA

2021

**Catalogação na publicação
Seção de Catalogação e Classificação**

R484e Ribeiro, João Paulo Machado.

Estratégias de gerenciamento de resultados e value relevance nos estágios do ciclo de vida das firmas /
João Paulo Machado Ribeiro. - João Pessoa, 2021.

85 f. : il.

Orientação: Edilson Paulo.

Dissertação (Mestrado) - UFPB/CCSA.

1. Contabilidade. 2. Gerenciamento de resultados -
Estratégia. 3. Value relevance. 4. Ciclo de vida da
firma. I. Paulo, Edilson. II. Título.

UFPB/BC

CDU 657(043)

JOÃO PAULO MACHADO RIBEIRO

ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *VALUE RELEVANCE* NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA DAS FIRMAS

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB), em cumprimento às exigências para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 09 de dezembro de 2021.

COMISSÃO AVALIADORA



Documento assinado digitalmente
Edilson Paulo
Data: 01/02/2022 18:31:35-0300
CPF: 119.581.188-85
Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

Professor Dr. Edilson Paulo (Orientador)

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)

Universidade Federal da Paraíba (UFPB)

(Presidente da Banca)

Professor Dr. Vinícius Gomes Martins

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)

Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)

Examinador Externo

Professor Dr. Cristian Baú Dal Magro

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração (PPGCCA)

Universidade Comunitária da Região de Chapecó - (UNOCHAPECÓ)

Examinador Externo

Aos meus pais, Ribeiro e Carmen Lúcia, e à minha avó, Ana Rosa, pelo apoio em toda essa caminhada até aqui, sem ele nada disso seria possível.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por seu inefável amor, por me iluminar a cada dia e dar coragem para persistir em busca dos meus sonhos.

A minha família, em especial, aos meus pais, Ribeiro e Carmem Lúcia, por me educarem e apoiarem em cada novo desafio, e ao meu irmão, Athyson, pela amizade e apoio.

A minha avó, Ana Rosa, por todo o amor, carinho e preocupação, pelas suas orações e por apesar da distância se fazer sempre presente. E a Socorrinha, por todo o auxílio em um momento tão necessário.

Aos Professores Vinícius Gomes Martins e Cristian Baú Dal Magro, pelo tempo dedicado e pelas relevantes contribuições ao desenvolvimento desta pesquisa.

Ao meu Orientador, Professor Edilson Paulo, por todo aprendizado e por ser uma referência como profissional, professor e pesquisador. E por sempre me lembrar que este trabalho é apenas um primeiro passo e como pesquisador é preciso uma busca constante por melhoria.

Ao professor Felipe Pontes, por me incentivar a fazer o mestrado, tirar muitas das minhas dúvidas e de certa forma me apresentar o PPGCC UFPB.

Ao professor Jefferson Amaral, pelo apoio, disponibilidade e sugestões feitas a esta pesquisa desde o início da minha preparação para o processo seletivo.

As contribuições recebidas no Consórcio Mestral do Congresso ANPCONT 2020, que me levaram a refletir e melhorar em vários aspectos nesta pesquisa. A Beatriz Costa, pelos Workshops ministrados sobre o uso da base de dados da Refinitiv® promovido pelo PPGCONT UFG, e a Cecília, por sempre me atender nas muitas solicitações de acesso a Refinitiv®.

Aos professores do PPGCC UFPB, em especial, aos professores Josedilton Diniz, Luiz Renato e Márcia Machado, pela preocupação com conteúdo e forma em suas disciplinas, espero poder levar um pouco dessa experiência quando estiver atuando como professor.

Aos professores Marcelo Botelho, Silvio Nakao e Maisa Ribeiro, por todo o aprendizado de pesquisa adquirido durante as disciplinas cursadas como aluno especial no PPGCC da FEARP USP.

A minha turma do mestrado: Alex, Dêner, Marcilene, Matheus, Raiza, Rodolfo, Sheila e Thayná, pelo apoio e aprendizado compartilhados nessa jornada.

As amigas Edna e Caritsa, por desde o início estarem presentes tanto nas dificuldades quanto nos momentos de comemoração, por terem acompanhado de perto os desafios que precisaram ser superados durante esse período e por tornarem essa caminhada mais leve.

A Elizangela, pelas experiências compartilhadas e pela disponibilidade para ajudar sempre que possível.

Aos amigos Airton, Ana Tereza, Aninha, Delane, Fernanda, Gessiane, Jim Max, Karine, Maria Alice, Mariana, Poliana, Rayna, Rivaldo e Risielly, pelas pessoas especiais que são, já ansioso para revê-los pessoalmente. E a todos que de alguma forma contribuíram para que o objetivo que esse trabalho simboliza fosse alcançado.

Obrigado!

Às vezes precisamos enfrentar desafios para os quais ainda não estamos prontos. Mas não há outra forma de ficarmos prontos senão enfrentando-os.

Pe. Fábio de Melo

RESUMO

Este estudo investiga como a relação entre o uso de estratégias de gerenciamento de resultados e a *value relevance* das informações contábeis está associada aos estágios do ciclo de vida da firma. Analisou-se uma amostra de empresas não financeiras listadas na B3 S/A - Brasil, Bolsa, Balcão para o período de 2010 a 2018, com dados coletados na Refinitiv®. As *proxies* de GRA e GRDO foram estimadas, respectivamente, por meio do Modelo de Pae (2005) e Roychowdhury (2006). Além disso, utilizou-se uma adaptação do modelo de *value relevance* proposto por Ohlson (1995), bem como o modelo de Park e Chen (2006), para classificação dos estágios do ciclo de vida. No que concerne aos métodos de análise, utilizou-se de modelos de regressão linear múltipla e regressão quantílica. Os resultados evidenciam que, em comparação às empresas em Maturidade, as empresas em Crescimento estão associadas a níveis mais elevados de *accruals* discricionários negativos e menores cortes nas despesas discricionárias, ao passo que as empresas em Declínio são mais propensas a usarem das escolhas contábeis para aumentar os lucros, bem como ao corte de despesas discricionárias. A análise dos modelos de *value relevance* indicam uma associação negativa com a *value relevance* dos lucros quando GRA é empregado com propósito de aumentar os lucros e quando o GRDO diminui os resultados correntes. Quanto aos reflexos do ciclo de vida nessa relação, destaca-se que, para as empresas em Crescimento um alto nível de GRA demonstrou-se associado a um aumento na *value relevance* dos lucros, já para as empresas em Declínio o uso de GRDO para aumentar os resultados está associado a uma perda significativa na *value relevance* dos lucros. Assim, o estudo contribui com evidências de que os investidores atribuem menor *value relevance* aos lucros de empresas como uma maior probabilidade de engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados apenas em certos contextos, o que pode sugerir que este não está sendo percebido pelos investidores em todos os contextos. Outros possíveis beneficiados pelos achados do estudo são os auditores e analistas financeiros, que podem se utilizar dos *insights* acerca da propensão a determinadas estratégias de gerenciamento de resultados dado o estágio de ciclo de vida da firma ao realizarem a análise das informações contábeis das empresas.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados; Estratégia de Gerenciamento de Resultados; *Value Relevance*; Ciclo de Vida da Firma.

ABSTRACT

This study investigates how the relationship between the use of earnings management strategies and the value-relevance of accounting information is associated with the stages of a firm's life cycle. A sample of non-financial companies listed on B3 S/A - Brazil, Bolsa, Balcão for the 2010-2018 period was analyzed, with data collected from Refinitiv®. The GRA and GRDO proxies were estimated, respectively, using the Model of Pae (2005) and Roychowdhury (2006). In addition, an adaptation of the value-relevance model proposed by Ohlson (1995) was used, as well as the Park and Chen (2006) model, which was used to classify the stages of the life cycle. Regarding the analysis methods, multiple linear regression and quantile regression models were used. The results show that, compared to Maturity companies, Growing companies are associated with higher levels of negative discretionary accruals and smaller cuts in discretionary expenses, while Declining companies are more likely to use accounting choices to increase profits as well as cutting discretionary expenses. The analysis of value-relevance models indicates that the value-relevance of earnings is negatively affected when GRA is used to increase earnings and when GRDO decreases current earnings. As for the life cycle reflections in this relationship, it is highlighted that, for Growing companies, a high level of GRA was associated with an increase in the value-relevance of earnings, whereas for companies in Decline, the use of GRDO to increase the results are associated with a significant loss in the value-relevance of earnings. Thus, the study contributes with evidence that investors attribute lower value relevance to company profits as a greater probability of engaging in earnings management strategies only in certain settings, which may suggest that this is not being perceived by investors in all of the contexts. Others who will possibly benefit from the study's findings are auditors and financial analysts, who can use insights into the tendency to adopt certain earnings management strategies given the firm's life cycle stage when analyzing the companies' accounting information.

Keywords: Earnings Management; Earnings Management Strategy; Value-Relevance; Firm Life Cycle.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Distribuição da <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> discricionários	44
Figura 2 – Distribuição da <i>proxy</i> agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais por estágio de ciclo de vida da firma.....	45
Figura 3 – Distribuição da <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados por corte nas despesas discricionárias	45
Figura 4 – Distribuição da <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados por superprodução	46
Figura 5 – Mapa perceptual de análise de correspondência simples entre os modelos de classificação dos estágios do ciclo de vida da firma	70
Figura 6 – Distribuição da <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> discricionários por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011).....	71
Figura 7 – Distribuição da <i>proxy</i> agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)	71
Figura 8 – Distribuição da <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados por corte nas despesas discricionárias por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)	72
Figura 9 – Distribuição da <i>proxy</i> de gerenciamento de resultados por superprodução por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)	72

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Variáveis para classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Park e Chen (2006)	33
Quadro 2 – Metodologia classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Park e Chen (2006)	34
Quadro 3 – Modelo de classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Dickinson (2011)	70

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Processo de filtragem e seleção da amostra final do estudo.....	32
Tabela 2 – Estatísticas descritivas da amostra completa e por estágio do ciclo de vida da firma	42
Tabela 3 – Diferenças na média de Gerenciamento de Resultados entre os Estágios do Ciclo de Vida	47
Tabela 4 – Reflexos do Ciclo de Vida da Firma no Gerenciamento de Resultados.....	48
Tabela 5 – <i>Value Relevance</i> da Informação Contábil na presença de Gerenciamento de Resultados.....	53
Tabela 6 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals Discricionários</i> e <i>Value Relevance</i> e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas.....	56
Tabela 7 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e <i>Value Relevance</i> e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas.....	59
Tabela 8 – Distribuição da amostra entre os setores por ano	70
Tabela 9 – Classificação do modelo de Park e Chen (2006) <i>versus</i> o modelo de Dickinson (2011)	71
Tabela 10 – Teste de diferença na média de Gerenciamento de Resultados entre os Estágios do Ciclo de Vida pela classificação do modelo de Dickinson (2011)	72
Tabela 11 – Reflexos do Ciclo de Vida conforme o modelo de Dickinson (2011) no Gerenciamento de Resultados	73
Tabela 12 – Reflexos do Ciclo de Vida conforme o modelo de Park e Chen (2006) no Gerenciamento de Resultados com controle por setor	75
Tabela 13 – <i>Value Relevance</i> da Informação Contábil.....	77
Tabela 14 – <i>Value Relevance</i> da Informação Contábil na presença de Gerenciamento de Resultados considerando os quantis 15 e 85 como ponto de corte.....	77
Tabela 15 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals Discricionários</i> e <i>Value Relevance</i> e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas considerando os quantis 15 e 85 como ponto de corte	78
Tabela 16 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e <i>Value Relevance</i> e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas considerando os quantis 15 e 85 como ponto de corte	80

Tabela 17 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i> Discricionários e <i>Value Relevance</i> e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas conforme o modelo de Dickinson (2011)	81
Tabela 18 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e <i>Value Relevance</i> e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas conforme o modelo de Dickinson (2011)	82

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AEM	<i>Accruals Earnings Management</i>
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
ECV	Estágios do Ciclo de Vida
GRA	Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i> Discricionários
GRDO	Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais
REM	<i>Real Earnings Management</i>
VIF	Fator de Inflação de Variância

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
2 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES.....	17
2.1 Gerenciamento de Resultados Contábeis	17
2.2 Ciclo de Vida da Firma e seus Reflexos nas Práticas de Gerenciamento de Resultados	20
2.3 <i>Value Relevance</i> das Informações Contábeis na presença de Gerenciamento de Resultados	25
2.4 Efeitos do Gerenciamento de Resultados na <i>Value Relevance</i> sob a perspectiva do Ciclo de Vida da Firma	28
3 METODOLOGIA.....	32
3.1 População, Amostra e Coleta de Dados	32
3.2 Variáveis da Pesquisa.....	33
3.3 Análise Econométrica.....	35
3.4 Avaliação da Sensibilidade dos Resultados	41
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	42
4.1 Análise Descritiva, Gráfica e Testes de Diferenças de Média.....	42
4.2 Análise dos Modelos de Regressão	47
4.3 Análises de Sensibilidade	60
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	62
REFERÊNCIAS	65
APÊNDICE A – Análises Adicionais	70

1 INTRODUÇÃO

Como o gerenciamento de resultados se relaciona com a *value relevance* das informações contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida da firma? A partir dessa questão, o presente estudo se propôs a investigar como a relação entre o uso de estratégias de gerenciamento de resultados e a *value relevance* está associada aos estágios do ciclo de vida da firma. Sendo objetivos específicos deste (i) verificar como os níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (GRA) e de gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO) se comportam nos diferentes estágios do ciclo de vida das firmas no mercado de capitais brasileiro; e (ii) testar os reflexos do GRA e GRDO na *value relevance* das informações contábeis.

As questões acerca da qualidade dos relatórios financeiros têm despertado grande atenção da literatura contábil, refletida em pesquisas que exploram esses determinantes e/ou suas consequências (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021). Nesse contexto, as práticas de gerenciamento de resultados acabam comprometendo a qualidade das informações contábeis (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008), consequentemente, este é um importante tópico de discussão tanto no meio acadêmico quanto prático (DECHOW *et al.*, 2012; MOSTAFA, 2017). Outra questão de grande interesse nessa literatura é a *value relevance* informações contábeis para investidores (BALL; BROWN, 2019; KOTHARI, 2001). Acerca dessas dimensões da qualidade da informação contábil, a literatura relata um impacto negativo do gerenciamento de resultados na *value relevance*, isto é, os investidores passam a atribuir uma menor *value relevance* das informações presentes nos lucros (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010).

Diante disso, a literatura dispõe de estudos que já abordaram, por exemplo, a *value relevance* dos níveis de *accruals* discricionários (OLIVEIRA; CAVALCANTE, 2018) e da suavização de resultados (HABIB, 2004). Outras pesquisas analisam mais diretamente os efeitos do gerenciamento de resultados por *accruals* (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; WARFIELD; WILD; WILD, 1995), utilizando uma medida do nível agregada de GRA e GRDO (SUBEKTI, 2010) ou de gerenciamento de resultados via transações com partes relacionadas (SHAN, 2015) na *value relevance* dos lucros, demonstrando um reflexo negativo das práticas de gerenciamento de resultados. Existem ainda pesquisas que abordam essa relação

de forma indireta (MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017), mas que chegam a conclusões similares.

Ao tratar a qualidade das informações contábeis um fator importante a ser considerado diz respeito ao ciclo de vida da firma, dado que um número crescente de estudos vem mostrando que este tem efeitos consideráveis nos relatórios financeiros das empresas (HABIB; HASAN, 2019). A literatura contábil emprega, em geral, os estágios do ciclo de vida da firma como substitutos para as características econômicas das empresas, haja vista que o ciclo de vida reflete questões importantes como desempenho, risco e qualidade dos relatórios financeiros (DICKINSON, 2011; DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; HABIB; HASAN, 2019). Isso posto, os estudos relatam ainda que a *value relevance* das informações contábeis sofre variações ao longo desses estágios (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; HABIB; HASAN, 2019; JENKINS; KANE; VELURY, 2004).

Nessa perspectiva, a literatura anterior dispõe de alguns estudos que tangenciam a proposta apresentada na presente pesquisa. Dessa forma, os estudos já exploraram reflexos do ciclo de vida nos níveis de *accruals* discricionários (CHEN, 2016; HUSSAIN *et al.*, 2020; LIMA *et al.*, 2015; ROMA *et al.*, 2021), na suavização de resultados (RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018), no nível anormal de atividades reais (CHEN, 2016; HUSSAIN *et al.*, 2020; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017) e no *matching* de receitas e despesas e na probabilidade de distorções materiais na informação contábil (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021).

Entretanto, mesmo com as pesquisas acerca dos efeitos do ciclo de vida das firmas em decisões ou outros fenômenos relacionados à contabilidade tendo ganhado especial atenção durante a última década (HABIB; HASAN, 2019; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021), não se identificou estudos que abordem o papel do ciclo de vida da firma sob os reflexos do gerenciamento de resultados na *value relevance* das informações contábeis. Portanto, as lacunas deixadas pela literatura suscitam uma análise mais aprofundada. Dado que é relevante examinar se os achados sobre questões relativas à qualidade da informação contábil são mais fortes ou mais fracas em diferentes estágios do ciclo de vida (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021). Esta análise pode possibilitar, por exemplo, a avaliação de como perfil de riscos atrelados a etapa do ciclo de vida das firmas podem estar correlacionados a percepção, por parte dos investidores, de perda da qualidade das informações contábeis em função do engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados, moderando assim os reflexos de tais práticas na *value relevance* aos lucros.

Diante disso, o presente estudo buscou explorar essa lacuna a partir de uma análise do mercado de capitais brasileiro. Para tanto, utilizou-se o Modelo de Park e Chen (2006) para classificação das empresas nos estágios do ciclo de vida, já as *proxies* de GRA e GRDO foram obtidas, respectivamente, por meio do Modelo de Pae (2005) e Roychowdhury (2006). Ademais, uma adaptação do modelo proposto por Ohlson (1995) foi utilizada na análise dos reflexos de níveis mais elevados de GRA e GRDO na *value relevance* das informações contábeis.

De forma geral, os resultados demonstram que há uma significativa variação no engajamento às estratégias de gerenciamento de resultados a depender do estágio do ciclo de vida vivenciado pelas empresas e que um volume elevado de *accruals* discricionários positivos reflete em uma redução economicamente relevante na *value relevance* das informações presentes nos lucros. As evidências sugerem que há uma perda na *value relevance* dos lucros apenas quando o gerenciamento de resultados por decisões operacionais reflete em uma redução dos resultados reportados. No tocante ao efeito do ciclo de vida, foi possível observar, por exemplo, que no estágio de Crescimento um elevado volume de *accruals* discricionários negativos está associado a um incremento na *value relevance* dos lucros; já no estágio de Declínio há uma perda na *value relevance* dos lucros em função do gerenciamento de resultados por decisões operacionais para aumentar os lucros reportados.

Outrossim, os resultados do presente estudo contribuem para a literatura contábil ao fornecer evidências de que os estágios do ciclo de vida das firmas podem exercer um papel relevante na relação entre o uso de estratégias de gerenciamento de resultados e a *value relevance* das informações contábeis. Ao mesmo tempo que corrobora aos resultados de estudos anteriores que dissertam acerca dos efeitos do ciclo de vida no gerenciamento de resultados ou dessas práticas na *value relevance*. Outro ponto evidenciado pelo estudo é que os investidores atribuem uma menor *value relevance* aos lucros apenas em certos contextos, o que pode sugerir que este não está sendo percebido pelos investidores em todos os contextos. Logo, estas evidências suscitam que estes estejam mais atentos ao avaliar a qualidade das informações contábeis das empresas para tomarem suas decisões de investimento. Os auditores e analistas financeiros também podem ser beneficiados pelas evidências do presente estudo e se utilizar desses *insights* acerca da propensão a determinadas estratégias de gerenciamento de resultados dado o estágio de ciclo de vida da firma ao realizarem a análise das informações contábeis das empresas.

2 REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

2.1 Gerenciamento de Resultados Contábeis

A informação contábil reportada sofre influência dos critérios alternativos de mensuração e evidenciação, que facultam ao gestor escolher entre normas e práticas permitidas pela regulação vigente. Outro aspecto que reflete no resultado contábil é o próprio modelo de apresentação, visto que pelo regime de competência são evidenciados os efeitos econômicos das transações e eventos independentemente da realização dos fluxos de caixa relacionados (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001; PAULO, 2007; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Considerado um tópico central nas pesquisas teóricas e empíricas em contabilidade o Gerenciamento de Resultados – *Earnings Management* – tem recebido expressiva atenção na última década, geralmente por meio de estudos de cunho positivista (BEYER; GUTTMAN; MARINOVIC, 2019; MARTINEZ, 2013). Trata-se, portanto, de uma questão importante tanto no meio acadêmico quanto prático (DECHOW *et al.*, 2012; MOSTAFA, 2017). Sendo considerado em diversas pesquisas como uma *proxy* para medir a qualidade da informação contábil (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Várias definições têm buscado explicar o conceito de gerenciamento de resultados (MOSTAFA, 2017). Trabalhos importantes nessa literatura caracterizam o gerenciamento de resultados como uma intervenção proposital na preparação das demonstrações financeiras a serem divulgadas aos usuários externos, para obtenção de algum benefício privado (SCHIPPER, 1989). Ou ainda, na intervenção, por parte dos gestores, nas informações contábeis e na estrutura das operações a fim de alterar os relatórios financeiros com propósito de enganar algumas partes interessadas, de modo a mascar o verdadeiro desempenho da empresa e influenciar resultados contratuais (HEALY; WAHLEN, 1999).

Devido a sua natureza, o gerenciamento de resultados é, por vezes, visto como prejudicial ao papel dos lucros como uma medida do desempenho da empresa. Conforme já enfatizado, este tem sido um foco de pesquisa importante para acadêmicos de contabilidade, possuindo uma ampla literatura. Diante disso, as evidências deixam poucas dúvidas acerca da existência do gerenciamento de resultados (DICHEV, 2020).

No tocante às estratégias de gerenciamento de resultados, uma abordagem bastante explorada nas pesquisas dentro do tópico escolhas contábeis, trata-se do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (GRA) ou *accruals earnings management* (AEM). Essa é uma estratégia que ocorre por meio de alteração nas políticas ou estimativas contábeis,

enviesando o lucro em uma direção específica, mas sem alterar o fluxo de caixa (GAO; GAO; WANG, 2017; HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2013; QI *et al.*, 2018).

Os *accruals* consistem na diferença entre os ganhos e os fluxos de caixa das operações, entretanto, ao tratar do gerenciamento de resultados por meio dos *accruals*, é importante ressaltar que os *accruals* totais podem ser separados em *accruals* normais (não discricionários) e *accruals* anormais (discricionários). Enquanto o primeiro consiste nos ajustes utilizados para refletir o desempenho fundamental da entidade, isto é, representar o lucro de forma econômica. O segundo equivale aos erros de estimativa dos responsáveis pela aplicação das normas contábeis ou o intuito desses de gerir os resultados contábeis (BALDISSERA *et al.*, 2018; MOSTAFA, 2017). Contudo, nenhum desses componentes (sejam eles discricionários ou não) pode ser diretamente observável, de modo que muitas *proxies* e técnicas de estimação são propostas pela literatura (PAE, 2005).

Nesse contexto, a contabilidade em regime de competência, por meio dos *accruals*, busca alinhar receitas e despesas correspondentes oferecendo uma melhor medida do desempenho da firma. Além disso, os *accruals* são essencialmente estimativas realizadas pela administração, o que possibilita a presença de erros na avaliação e subjetividade (DICHEV, 2020). Desse modo, embora nem todas as escolhas contábeis estejam relacionadas à prática de gerenciamento dos ganhos, os gestores podem se utilizar da discricionariedade gerencial de maneira oportunista (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

Portanto, o GRA consiste na intervenção proposital sobre os números contábeis mediante escolhas nos critérios de reconhecimento e/ou mensuração contábil a serem adotados (PAULO, 2007). Ora, tal prática normalmente ocorre entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações contábeis. Ademais, trata-se da categoria mais abordada pela literatura na detecção de gerenciamento de resultados e sendo trabalhada sob diversas perspectivas (MARTINEZ, 2013; MOSTAFA, 2017; PAULO, 2007).

Além das escolhas contábeis relativas aos *accruals*, as decisões acerca das atividades reais realizadas pelos gestores também podem ser usadas com o propósito de afetar os números contábeis. As pesquisas que exploram essa perspectiva de gerenciamento de resultados a classificam como gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO) ou *operating (or real) earnings management (REM)*. A qual é obtida com a alteração nas atividades operacionais reais e, em geral, refletindo no fluxo de caixa da empresa (GAO; GAO; WANG, 2017; HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2013; QI *et al.*, 2018).

O GRDO ocorre quando há um desvio das práticas operacionais normais a fim de influenciar o resultado do período, por meio de volume anormal de produção, manipulação nas

receitas de vendas e cortes anormais nas despesas discricionárias. Sendo adotado para simular que as metas financeiras da empresa foram alcançadas no curso normal das suas operações. Portanto, a empresa acaba se afastando do seu desempenho ideal, o que gera implicações financeiras de longo prazo, impactando assim no fluxo de caixa operacional. Essa prática de gerenciamento pode afetar, até mesmo, os níveis de *accruals* discricionários (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2016; ROYCHOWDHURY, 2006).

De acordo com Roychowdhury (2006), a manipulação nas receitas de vendas consiste nas tentativas dos gestores de aumentar temporariamente o volume de vendas durante o ano, oferecendo descontos nos preços ou condições de crédito mais flexíveis. Deste modo, é esperado que essa forma de gerenciamento leve a um fluxo de caixa operacional mais baixo, bem como uma elevação dos custos de produção dado o nível de vendas. Outro ponto importante é que isso pode ter um efeito adverso na rentabilidade futura, pois é possível que reflita em menores margens de lucro nos períodos subsequentes (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2016).

Já o gerenciamento de despesas discricionárias a fim de cumprir as metas de lucros ocorre quando os gestores reduzem os gastos com pesquisa e desenvolvimento, publicidade, treinamento de funcionários, manutenção e viagens, dentre outras a um nível abaixo do normal. Considerando que essas despesas geralmente são realizadas com pagamento à vista, ao reduzi-las há um efeito positivo anormal sobre o fluxo de caixa operacional corrente, porém acompanhado do risco de menores fluxos de caixa no futuro (ROYCHOWDHURY, 2006).

Uma terceira maneira de gerenciamento das atividades reais explorada por Roychowdhury (2006) é a superprodução, isto é, quando, com o objetivo de gerenciar os lucros para cima, os gerentes operam um volume de produção bem acima do necessário para atender à demanda esperada. Com isso, é possível obter uma redução dos custos fixos por unidade, visto que níveis de produção mais altos implicam em uma distribuição desses custos a número maior de unidades (ROYCHOWDHURY, 2006).

Em resumo, é esperado que empresas engajadas em gerenciamentos das atividades reais por meio de superprodução apresentem custos de produção anormalmente altos em relação às vendas. Ao passo que a redução de despesas discricionárias como mecanismo de gerenciamento de resultados leva a despesas discricionárias anormalmente baixas em relação às vendas. Já a manipulação nas receitas de vendas deve produzir um fluxo de caixa operacional corrente anormalmente baixo, todavia, o efeito líquido no fluxo de caixa operacional anormal é ambíguo, pois este também sofre reflexos da redução de despesas discricionárias e superprodução (ROYCHOWDHURY, 2006; ZANG, 2012).

Além disso, destaca-se que o GRDO ocorre durante o ano fiscal, havendo certa incerteza quanto ao impacto dessa modalidade de gerenciamento nos lucros reportados. Deste modo, por ocorrer antes do GRA, pode definir a extensão desta outra categoria (RODRIGUES; PAULO; MELO, 2017; ZANG, 2012). Entretanto, esses desvios da prática normal não necessariamente agregam valor para a empresa, apesar de possibilitarem que os gerentes atendam às metas financeiras correntes (QI *et al.*, 2018). Ressalta-se que essa é uma abordagem de gerenciamento com uma literatura um pouco mais recente, com menos publicações, sendo vista como de mais difícil detecção, embora seja um método mais custoso para os *shareholders* (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2016; MARTINEZ, 2013).

Quanto aos propósitos do gerenciamento de resultados os gestores possuem um amplo conjunto de incentivos para se envolverem em tais práticas, seja por meio de *accruals* discricionários ou decisões operacionais. Tais incentivos incluem a busca por atingir *benchmarks* de ganhos, cláusulas contratuais de dívida atreladas aos números contábeis, emissão de novos instrumentos de dívida ou de capital, e a obtenção de maiores recompensas atreladas a planos de compensação mais altas (PAULO, 2007; VORST, 2016). Outros fatores também podem direcionar como os gestores se engajam em estratégias de gerenciamento de resultados, tais como o nível de incerteza política (ROMA *et al.*, 2021; YUNG; ROOT, 2019), e o estágio de ciclo de vida da firma (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; ROMA *et al.*, 2021).

Alguns fatores também são considerados pela literatura com relevantes na mitigação de tais práticas como os mecanismos de governança corporativa, qualidade do *enforcement* e a qualidade da auditoria (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; MORÁS; KLANN, 2020; SHAN, 2015), dentre outros. Neste sentido o gerenciamento de resultados trata-se de uma prática que é mais comum em empresas de países emergentes, devido às fragilidades do ambiente institucional, marcados por mercados de capitais em desenvolvimento, alta concentração acionária e fraca proteção aos investidores. Diante desses incentivos os gestores podem fazer uso de escolhas contábeis oportunistas a fim de influenciar o preço das ações mediante distorções nos lucros (PAULO, 2007).

2.2 Ciclo de Vida da Firma e seus Reflexos nas Práticas de Gerenciamento de Resultados

As ciências econômicas têm buscado adaptar conceitos das ciências naturais a fim de compreender os fenômenos econômicos (PENROSE, 1952), sendo que a adaptação do conceito biológico de ciclo de vida no âmbito das organizações é, provavelmente, a mais comum dessas

analogias. A partir dessa ideia o aparecimento, crescimento e desaparecimento das empresas são comparados aos processos de nascimento, crescimento e morte de organismos biológicos (LESTER; PARSELL; CARRAHER, 2003; PENROSE, 1952). Entretanto, as empresas não passam inexoravelmente de um estágio de desenvolvimento para outro no sentido biológico tradicional (LESTER; PARSELL; CARRAHER, 2003).

À vista disso, os Estágios do Ciclo de Vida (ECV) correspondem a fases distintas em uma empresa, impactando até mesmo as prioridades dos gestores. Sendo decorrentes de mudanças tanto nos fatores internos (escolhas estratégicas e recursos financeiros) quanto fatores externos (competição do mercado e fatores macroeconômicos). Além disso, os ECV estão associados as decisões de financiamento e investimento e o desempenho operacional, bem como a atração de investidores e a qualidade da informação contábil; em particular, nas oportunidades e incentivos à discricionariedade gerencial (DICKINSON, 2011; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; LESTER; PARSELL; CARRAHER, 2003; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018; ROMA *et al.*, 2021).

Neste sentido, as pesquisas acerca do ciclo de vida das firmas estudam as alterações sofridas por empresas no decorrer do seu desenvolvimento, pois estas mudanças organizacionais acontecem em padrões previsíveis marcando os estágios de desenvolvimento (COSTA *et al.*, 2017). Assim, tais pesquisas evidenciam se e/ou como as características vivenciadas pelas empresas nos diferentes estágios do ciclo de vida refletem em seus relatórios e políticas financeiras (HABIB; HASAN, 2019), na determinação da estrutura de capital (HABIB; HASAN, 2019; VICTOR; CARPIO; VENDRUSCOLO, 2018), nos custos de captação de financiamento (HABIB; HASAN, 2019) e nas práticas de governança corporativa das empresas (FILATOTCHEV; TOMS; WRIGHT, 2006; HABIB; HASAN, 2019).

Além disso, os estudos tem associado o estágio de ciclo de vida das firmas com a *value relevance* dos componentes do lucro (JENKINS; KANE; VELURY, 2004), a qualidade dos lucros no que concerne ao *matching* entre receitas e despesas e probabilidade de distorções materiais nos relatórios financeiros (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021), e a acurácia dos analistas financeiros (OLIVEIRA; GIRÃO, 2018) dentre outras questões.

Portanto, o arcabouço teórico acerca do ciclo de vida organizacional demonstra que as empresas apresentam comportamentos econômicos característicos ao vivenciarem cada um desses estágios (OLIVEIRA; GIRÃO, 2018). Para explorar essa perspectiva a literatura apresenta variadas *proxies* para identificação do ciclo de vida das firmas (HABIB; HASAN, 2019). Nesse contexto, Dickinson (2011) sugere uma metodologia de classificação do ciclo de vida baseada nos fluxos de caixa, que é composta por cinco estágios – Nascimento (Introdução),

Crescimento, Maturidade, Turbulência (*Shake-Out*) e Declínio. De acordo com a autora, os fluxos de caixa propiciam uma importante compreensão acerca do desempenho e alocação de recursos da organização, além disso captam diferenças na lucratividade, crescimento e risco das empresas (DICKINSON, 2011).

Apesar do uso crescente do modelo proposto por Dickinson (2011) em pesquisas que versem sobre os estágios de ciclo de vida das firmas, a metodologia proposta pela autora também possui limitações, sofrendo críticas em variados aspectos (HABIB; HASAN, 2019). A despeito disso, uma alternativa para classificação dos estágios de ciclo de vida das firmas a partir de uma abordagem multivariada é a metodologia adotada pelo estudo de Park e Chen (2006). A qual considera variáveis como despesas de capital, crescimento das vendas, *payout* dos dividendos e idade da firma, classificando as empresas em três estágios (Crescimento, Maturidade e Declínio) (LIMA *et al.*, 2015).

Ademais, dado que em diferentes fases do ciclo de vida as empresas têm características econômicas distintas, os estágios do ciclo de vida vêm sendo utilizados por analistas financeiros e pesquisadores acadêmicos a fim de descrever os atributos econômicos das firmas (PARK; CHEN, 2006). Assim, por exemplo, empresas que estão vivenciando a fase inicial de seu ciclo de vida – estágio de Nascimento ou Introdução – têm como foco se firmar no mercado e buscam identificar e captar a maior quantidade de clientes possíveis. Por possuírem menor quantidade de recursos disponíveis para aplicar em seus projetos, é importante que as informações divulgadas demonstrem sua capacidade de geração de fluxos de caixa para que haja aceitação dos riscos pelos investidores (LIMA *et al.*, 2015). A fim de se manterem no mercado e crescerem, estas empresas realizam grandes volumes de investimentos, de modo que há uso de recursos externos para cobrir consumo de caixa nas atividades operacionais e de investimento (DICKINSON, 2011; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018; VICTOR; CARPIO; VENDRUSCOLO, 2018).

Neste estágio as empresas não necessitam somente de financiamento externo, como também precisam lidar com as incertezas acerca da geração de lucros futuros (ROMA *et al.*, 2021). Assim, há poucos incentivos para as empresas se envolverem em gerenciamento por decisões operacionais, visto que essa abordagem é mais custosa e pode comprometer a rentabilidade e o valor da empresa no longo prazo (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2016; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; ZANG, 2012). Outros autores apontam que nas fases iniciais do ciclo de vida um variado conjunto de fatores, tais como: baixa lucratividade, alto custo da dívida, risco de falência, alta incerteza dos gastos com pesquisa e desenvolvimento, pode levar os gestores a se engajarem em ambas as estratégias de

gerenciamento de resultados (HUSSAIN *et al.*, 2020). Buscando assim apresentar um melhor quadro financeiro aos credores e a obter crédito a um custo mais baixo (HUSSAIN *et al.*, 2020).

No estágio de Crescimento ocorre um aumento drástico na produção e a empresa passa a operar de forma lucrativa. Nessa etapa é necessário mais investimento em recursos tecnológicos visando a diferenciação e melhoria de seus produtos. Além disso, é esperado que nessa fase as firmas tenham como política um baixo pagamento de dividendos e comecem a remunerar os gestores com base em planos de compensação por incentivos (DICKINSON, 2011; LIMA *et al.*, 2015).

Haja vista as características de maiores investimentos em inovação e busca por rentabilidade, as empresas que vivenciam este estágio possuem menos incentivos ao gerenciamento de suas operações, por exemplo, o corte de despesas discricionárias para aumentar o lucro em comparação ao gerenciamento por *accruals* (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017). Alguns estudos relatam, ainda, que em comparação estágios marcados por um ambiente de informação mais fraco, maior volatilidade idiossincrática e incerteza dos fluxos de caixa as empresas em Crescimento e Maturidade estariam mais restritas as duas gerenciamento de resultados supracitadas (HUSSAIN *et al.*, 2020). Todavia, outras pesquisas defendem que as empresas em Crescimento e Maturidade seriam mais inclinadas ao gerenciamento de resultados por meio de atividades reais (CHEN, 2016).

Em paralelo ao estágio de Crescimento, em que os objetivos estratégicos da empresa estavam voltados ao crescimento das vendas, no estágio de Maturidade as firmas passam a ter como alvo o aumento da rentabilidade por meio da otimização dos custos (LIMA *et al.*, 2015; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018). Neste estágio, as empresas estão mais preocupadas com a manutenção de sua capacidade produtiva e participação no mercado do que a realização de novos investimentos (DICKINSON, 2011).

Além disso, as empresas maduras encontram-se em uma posição mais confortável em comparação aos demais estágios do ciclo de vida, possuindo menores riscos e incerteza quanto aos ganhos e fluxos de caixa (ROMA *et al.*, 2021). Evidências anteriores demonstram ainda que nessa fase há menor propensão das firmas serem atuadas por distorções graves em seus relatórios, ao passo que também há pressão do mercado para o cumprimento de metas de lucros. Desse modo as firmas possuem maior discricionariedade e incentivos para se envolverem em gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais cuja efetiva comprovação é mais trabalhosa (CHEN, 2016; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Marcado por mudanças estruturais com o objetivo de voltar à fase de Crescimento, o estágio de Turbulência requer bastante atenção da organização, pois o sucesso acerca das mudanças realizadas é decisivo para que a empresa não embarque na fase de Declínio. Com isso, a firma buscará a alteração da estratégia a fim de alcançar a recuperação ou sobrevivência da empresa (COSTA *et al.*, 2017; LESTER; PARSELL; CARRAHER, 2003; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018).

Por fim, as empresas que atingem o estágio de Declínio encontram-se em uma fase crítica para sua sobrevivência, tendo como característica serem mais conservadoras do que nos demais estágios (COSTA *et al.*, 2017). Nesse estágio as empresas tendem a alienar seus ativos, reportam maiores despesas e perdas, e podem apresentar um acúmulo de resultados negativos (RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018). Nessa etapa o aumento da incerteza sobre o desempenho e geração de fluxos de caixa futuros são incentivos à manipulação de lucros a fim de ocultar suas dificuldades financeiras (HUSSAIN *et al.*, 2020; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; ROMA *et al.*, 2021).

Por ser um estágio extremamente delicado para a sobrevivência da empresa é esperado que no Declínio as empresas estejam menos inclinadas ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, posto que esta é considerada como uma estratégia mais cara e incerta quanto a sua efetividade (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2016). Entretanto, outros autores defendem que nessa etapa do ciclo de vida as empresas são mais propensas a práticas de gerenciamento de resultados e, ainda, que os gestores utilizam de forma oportunista as decisões operacionais para retratar uma posição financeira estável para as partes interessadas (HUSSAIN *et al.*, 2020).

Embora nem todas as pesquisas acerca da relação entre o ciclo de vida da firma e o gerenciamento de resultados (por *accruals*) confirmem diferenças significativas da prática entre os estágios (LIMA *et al.*, 2015), estudos evidenciam que ao vivenciarem certos estágios as empresas apresentam uma menor qualidade em seus relatórios financeiros (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021). Assim como estariam mais propensas a um maior nível de gerenciamento e a optarem por determinadas estratégias de gerenciamento de resultados (CHEN, 2016; HUSSAIN *et al.*, 2020; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018; ROMA *et al.*, 2021).

Nesse contexto, algumas pesquisas partem do pressuposto que os gestores se utilizam das estratégias de gerenciamento de resultados de forma substituta, considerando os incentivos e custos incorridos na manipulação vivenciados pela firma (ZANG, 2012). Logo, considerando que empresas em Crescimento necessitam realizar maior volume de investimento em suas

operações é pouco provável que haja margem para realização de significativos cortes nas despesas discricionárias (DICKINSON, 2011). Além disso, um nível anormalmente baixo nessas despesas pode comprometer a capacidade de rentabilidade futura das firmas, fazendo com que, dado os custos atrelados ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, essa pode ser vista como uma estratégia menos atrativa para as empresas nesse estágio.

Já as empresas em Declínio possuem menor liberdade financeira para se envolverem em estratégias de gerenciamento de resultados das atividades reais como superprodução, ou ainda de realizar corte nas despesas discricionárias com o propósito de gerenciar os lucros e não devido às necessidades atreladas ao contexto econômico vivenciado nesse estágio (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017). Ao passo que as empresas em estágio de Maturidade provavelmente terão o arbítrio, bem como a pressão do mercado de capitais, para se engajar em estratégias de superprodução ou corte nas despesas discricionárias com o objetivo elevar os resultados reportados, além de ser uma estratégia de mais difícil detecção (CHEN, 2016). À vista do exposto, apresenta-se a primeira hipótese e seu desdobramentos:

H1: O uso das diferentes estratégias de gerenciamento de resultados está relacionado com os estágios do ciclo de vida da firma.

H1a: as empresas no estágio de Crescimento possuem uma maior predisposição ao gerenciamento de resultados por *accruals* se comparado às empresas em estágio de Maturidade.

H1b: as empresas no estágio de Declínio possuem uma maior predisposição ao gerenciamento de resultados por *accruals* se comparado às empresas em estágio de Maturidade.

H1c: as empresas no estágio de Crescimento possuem uma menor predisposição ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais se comparado às empresas em estágio de Maturidade.

H1d: as empresas no estágio de Declínio possuem uma menor predisposição ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais se comparado às empresas em estágio de Maturidade.

2.3 *Value Relevance* das Informações Contábeis na presença de Gerenciamento de Resultados

A *value relevance* das informações contábeis para investidores é uma questão importante, sendo foco de interesse pela literatura contábil (BALL; BROWN, 2019; KOTHARI, 2001). Diante disso, as pesquisas contábeis sobre *value relevance* são projetadas com a finalidade de analisar a associação entre determinados números contábeis e o valor de

mercado das ações. Quando as evidências dessa associação são significativas diz-se que esta informação é *value relevant* (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

No tocante às teorias relacionadas aos modelos de *value relevance*, o presente estudo utiliza uma adaptação do Modelo de Ohlson (1995), possuindo maior relação com a teoria *input-to-equity-valuation*. Visto que essa abordagem analisa o papel da contabilidade como uma fonte de informação capaz de fornecer *inputs* para os modelos que os investidores empregam na avaliação do patrimônio das empresas (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

Ademais, tendo em vista a *value relevance* e o gerenciamento de resultados como dimensões da qualidade das informações contábeis (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016), sendo uma alta qualidade das informações contábeis associada a um baixo nível de gerenciamento de resultados (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008). Deste modo, a literatura anterior sugere que os reflexos na qualidade dos lucros devido às práticas de gerenciamento de resultados são relevantes na avaliação de empresas. Nesse sentido, a literatura aponta para um impacto negativo do gerenciamento das informações contábeis na *value relevance* e no valor das firmas (MOSTAFA, 2017; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010; YUNG; ROOT, 2019).

Assim, visto que a *value relevance* está relacionada a relevância e a confiabilidade que se pode atribuir as informações contábeis, ao passo que há evidências de um menor nível de gerenciamento dos resultados contábeis, pode-se esperar que as informações contábeis sejam mais *value relevant* (OLIVEIRA, K. P. S.; CAVALCANTE, 2018). Nessa perspectiva, estudos anteriores sustentam que a percepção de um comportamento oportunista, por parte dos gestores, visando gerenciar resultados faz com que os investidores atribuam menor *value relevance* as informações presentes nos lucros (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017; SUBEKTI, 2010). E, assim, acabam por atribuir maior *value relevance* às informações contidas no patrimônio líquido ao realizar a avaliação das empresas (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004).

Dado o exposto, é notável que a literatura já dispõe de algumas evidências acerca dos efeitos do gerenciamento de resultados na *value relevance* das informações contábeis (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; HABIB, 2004; LANG; RAEDY; WILSON, 2006; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017; OLIVEIRA; CAVALCANTE, 2018; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010; WARFIELD; WILD; WILD, 1995). Nesse contexto, estudos demonstram que empresas em ofertas secundárias de ações nas quais executivos e diretores participam vendendo suas próprias ações e empresas com baixo desempenho operacional, que em média dispõem de maiores incentivos ao GRA, apresentam informações contábeis menos

correlacionadas como os preços ou retornos das ações, havendo assim uma menor resposta aos lucros contábeis (MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017).

Outras pesquisas relatam que o gerenciamento de resultados, por meio de técnicas de suavização de resultados ou *accruals* discricionários, é uma informação importante nos modelos de avaliação do valor de mercado das ações (HABIB, 2004; OLIVEIRA; CAVALCANTE, 2018). Algumas pesquisas defendem que o envolvimento em gerenciamento de resultados tem impactos na *value relevance* dos lucros e do patrimônio líquido. De acordo com o estudo de Lang, Raedy e Wilson (2006) as empresas em listagem cruzada, além de apresentarem em média maiores níveis de suavização de resultados e maior proporção de pequenos ganhos positivos se comparadas às empresas americanas, apresentam informações contábeis com menor associação com o valor de mercado das ações.

Em paralelo aos estudos supracitados algumas pesquisas trabalham com uma abordagem mais direta acerca dos reflexos do gerenciamento de resultados na *value relevance* (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010; WARFIELD; WILD; WILD, 1995). Esses trabalhos relatam que os *accruals* discricionários estão negativamente relacionados ao poder informativo dos ganhos na explicação do retorno das ações (WARFIELD; WILD; WILD, 1995). Além disso, evidências no contexto europeu revelam que companhias com altos níveis de *accruals* discricionários possuem menor *value relevance* dos lucros, bem como um incremento na *value relevance* atribuída ao patrimônio líquido (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016). Utilizando uma medida agregada de gerenciamento de resultados que considera tanto *proxies* de *accruals* discricionários quanto por meio das decisões operacionais, Subekti (2010) relata que tais práticas refletem negativamente na *value relevance* dos lucros e do patrimônio líquido. Por fim, Shan (2015) apresenta resultados acerca dos reflexos do gerenciamento de resultados por meio de transações com partes relacionadas na *value relevance* dos lucros, demonstrado um efeito negativo dessa prática na *value relevance* atribuída aos lucros contábeis.

Outro ponto interessante no tocante aos reflexos do gerenciamento de resultados é que alguns estudos relatam que os investidores atribuem pesos diferentes se o objetivo das estratégias de gerenciamento de resultados é levar os lucros para cima ou para baixo. Esses estudos apontam que o gerenciamento de resultados das atividades reais para baixo, na busca relatar um fluxo consistente de lucros, é percebido como uma fonte de risco (BANSAL; ALI; CHOUDHARY, 2021). Além disso, este padrão de exigência de um maior prêmio de risco para as empresas engajadas em práticas de gerenciamento de resultados com reflexos negativos no

lucro também é observado ao considerar a perspectiva do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (ALI; BANSAL, 2021).

Considerando o exposto pela literatura, que aponta para um reflexo negativo das práticas de gerenciamento de resultados na *value relevance* e na avaliação das firmas, o presente estudo busca explorar tanto os reflexos de estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários quanto por meio decisões operacionais na *value relevance* das informações contábeis. Para tanto, empregou-se uma adaptação do modelo proposto por Ohlson (1995) buscando avaliar se há perda na *value relevance* atribuída aos lucros contábeis das empresas com elevados volumes de gerenciamento de resultados. O que leva a segunda hipótese do estudo:

H2: O gerenciamento de resultados está negativamente associado a *value relevance* dos lucros.

H2a: O gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários está negativamente associado a *value relevance* dos lucros.

H2b: O gerenciamento de resultados por decisões operacionais está negativamente associado a *value relevance* dos lucros.

2.4 Efeitos do Gerenciamento de Resultados na *Value Relevance* sob a perspectiva do Ciclo de Vida da Firma

Os estágios do ciclo de vida das firmas são empregados pela pesquisa contábil como substitutos para as características econômicas dessas, considerando-se que o ciclo de vida reflete no desempenho e na qualidade dos relatórios financeiros. Isto porque, apesar de as empresas estarem sujeitas às mesmas obrigações e requisitos contábeis financeiros obrigatórios independentemente do seu estágio do ciclo de vida, a *value relevance* das informações contábeis está sujeita a variações ao longo desses estágios (HABIB; HASAN, 2019).

Estudos demonstram que o mercado acionário processa as informações contábeis de maneira diferenciada para companhias em diferentes estágios do ciclo de vida (PARK; CHEN, 2006). À medida que as empresas amadurecem, por exemplo, há uma variação na importância econômica relativa da lucratividade, de acordo com as evidências presentes na literatura essa mudança na *value relevance* dos componentes dos ganhos é caracterizada por uma ênfase no crescimento das vendas no início do ciclo de vida e maior uma ênfase na lucratividade nos estágios posteriores (JENKINS; KANE; VELURY, 2004). Ademais, Dickinson, Kassa e Schaberl (2018) documentam que as informações contábeis (Valor Contábil do Patrimônio Líquido e Lucros) se tornam de maior *value relevance* para empresas em estágio de Nascimento

e Declínio, ao passo que os investidores atribuem maior *value relevance* a outras informações como as previsões dos analistas para empresas em estágio de Crescimento e Maturidade.

Desse modo, a literatura corrobora com a ideia de que as características econômicas que marcam o desenvolvimento das empresas refletem na *value relevance* e qualidade de suas informações. Haja vista que ganhos e fluxos de caixa apresentam uma dada variabilidade ao longo do ciclo de vida da empresa, inferências acerca da utilidade das informações contábeis de uma amostra agrupada de empresas e assumindo uma homogeneidade nessa amostra pode levar a conclusões enganosas. Portanto, não é surpreendente que estudos empíricos investiguem a *value relevance* das informações contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida da firma (HABIB; HASAN, 2019).

Nesse contexto, conforme sugerem as evidências presentes na literatura, a qualidade das informações contábeis (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; LIMA *et al.*, 2015; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018), e, especificamente, as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e atividades reais (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; ROMA *et al.*, 2021), foco do presente estudo, sofrem reflexos do ciclo de vida das firmas. Isto é, das mudanças em fatores com escolhas estratégicas, disponibilidade de recursos financeiros, habilidade gerencial, competitividade no mercado e aspectos macroeconômicos vivenciados nos diferentes estágios de desenvolvimento das empresas (DICKINSON, 2011).

Ademais, conforme relatado na seção anterior, há na literatura alguns *insights* sobre a relação entre o gerenciamento de resultados, a *value relevance* e a avaliação das firmas (HABIB, 2004; LANG; RAEDY; WILSON, 2006; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017; OLIVEIRA; CAVALCANTE, 2018). Dentre esses estudos alguns vão além e demonstram um reflexo negativo, mais direto, das práticas de gerenciamento resultados em análise e a *value relevance* dos lucros (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010; WARFIELD; WILD, 1995).

Outro ponto em aberto nesse contexto diz respeito ao efeito que o conjunto de fatores vivenciados pelas firmas nos diferentes estágios de seu ciclo de vida pode gerar nessa relação entre as práticas de gerenciamento de resultados e a *value relevance* dos lucros. Haja vista que estudos anteriores demonstram que o ciclo de vida da firma é um aspecto relevante na análise das práticas de gerenciamento de resultados e outras métricas de qualidade da informação contábil (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018; ROMA *et al.*, 2021). Assim como pelo fato da ênfase nos componentes do lucro sofre mudanças à medida que as empresas avançam nos estágios do ciclo de vida (JENKINS; KANE; VELURY, 2004).

Logo, existem uma série de incentivos ao engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados, seja por meio de *accruals* discricionários ou atividades reais, que podem comprometer a *value relevance* e a qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas, e que se alteram dependendo do estágio do ciclo de vida vivenciado pelas firmas (CHEN, 2016; HUSSAIN *et al.*, 2020; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; ROMA *et al.*, 2021). Assim, a análise de como o gerenciamento de resultados está correlacionado a *value relevance* das informações contábeis é uma questão importante e que pode sofrer reflexos do estágio de ciclo de vida vivenciado pelas empresas. Haja vista, que a literatura já traz algumas evidências de diferenças na *value relevance* e qualidade das informações contábeis entre os estágios de ciclo de vida das empresas (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; JENKINS; KANE; VELURY, 2004; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021).

Dado o exposto, espera-se que os lucros sejam informações com menor ênfase por parte dos investidores, que estariam mais interessados no crescimento das receitas, em estágios iniciais do ciclo de vida como o de Crescimento (JENKINS; KANE; VELURY, 2004). À vista disso, embora espere-se maiores níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários neste estágio é possível que os reflexo dessa prática na *value relevance* dos lucros seja de menor intensidade. Já no estágio de Declínio os lucros contábeis são apontados como possuindo maior *value relevance* (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; JENKINS; KANE; VELURY, 2004), o que pode motivar os gestores a se envolverem em práticas de gerenciamento de resultados para apresentar uma imagem financeira mais favorável (HUSSAIN *et al.*, 2020).

Entretanto, algumas estratégias de gerenciamento de resultados podem trazer consequências mais negativas e vistas como mais arriscadas em um estágio mais crítico à sobrevivência como o de Declínio. Assim, é possível que o gerenciamento de resultados por decisões operacionais seja visto como um comportamento ainda mais prejudicial à qualidade das informações contábeis nessa etapa do ciclo de vida. Logo, espera-se que a *value relevance* dos lucros sofra maiores efeitos dessa estratégia de gerenciamento para empresas no estágio de Declínio. Isso posto, propõe-se as seguintes hipóteses da pesquisa:

H3: A relação do gerenciamento de resultados, por *accruals* e por decisões operacionais, com a *value relevance* dos lucros está associada aos estágios do ciclo de vida das firmas.

H3a: Para as empresas em estágio de Crescimento há um menor reflexo negativo do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários na *value relevance* dos lucros.

H3b: Para as empresas em estágio de Declínio há um maior reflexo negativo do gerenciamento de resultados por decisões operacionais na *value relevance* dos lucros.

Quanto a *value relevance* do patrimônio líquido espera-se que a sua relação com o gerenciamento de resultados também possa sofrer efeitos do estágio de ciclo de vida da firma, dado que a literatura aponta que as mudanças na *value relevance* dos lucros podem levar os investidores a atribuir maior ou menor peso ao valor contábil do patrimônio líquido, aumentando assim sua *value relevance* (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016). Além disso, há evidências de variações na sua *value relevance* em função da etapa do ciclo de vida vivenciada pelas empresas (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018). Todavia, a forma como o gerenciamento de resultados afeta a *value relevance* do patrimônio líquido não é um consenso, visto que alguns estudos relatam que o comportamento oportunista dos gestores prejudica tanto a *value relevance* dos lucros quanto a *value relevance* do patrimônio líquido (LANG; RAEDY; WILSON, 2006; SUBEKTI, 2010). Diante disso, optou-se por não apresentar uma hipótese específica para a relação supracitada.

3 METODOLOGIA

3.1 População, Amostra e Coleta de Dados

A presente pesquisa busca investigar como a relação entre o uso de estratégias de gerenciamento de resultados e a *value relevance* está associada aos estágios do ciclo de vida da firma. O universo da pesquisa é composto por todas as empresas listadas na B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão. Entretanto, as empresas do setor financeiro foram retiradas da amostra por possuírem regulamentação contábil e estrutura patrimonial específica (LIMA *et al.*, 2015; PARK; CHEN, 2006).

As informações necessárias para análise de dados foram coletadas na base de dados Refinitiv®, tendo sido a amostra final limitada às empresas cujas informações encontram-se disponíveis na base de dados. O período de análise foi de 2010 a 2018, posto que no Brasil, as empresas passaram a divulgar obrigatoriamente a Demonstração de Fluxo de Caixa somente a partir de 2008 (ROMA *et al.*, 2021; VICTOR; CARPIO; VENDRUSCOLO, 2018). Além disso, como o cálculo dos *accruals* totais, de algumas variáveis do Modelo de Pae (2005) e do Modelo de Roychowdhury (2006) demandam informações defasadas, o período de análise inicia em 2010. A definição do ano de 2018 como período final da análise é justificável em função das informações contábeis anuais de 2019 serem divulgadas somente nos primeiros meses do ano de 2020, período atípico e de significativa instabilidade no mercado financeiro por conta da pandemia do Covid-19. Diante desse contexto, a inclusão das informações baseadas nos preços negociados durante esse período poderia prejudicar a análise.

A Tabela 1 detalha o processo de filtragem e seleção da amostra final com base na disponibilidade das informações necessárias à análise, retirada das empresas com patrimônio líquido negativo, *payout* de dividendos negativo e integrantes de setores sem o número mínimo de 8 observações em cada ano para estimação dos modelos de estimativa das *proxies* de gerenciamento de resultados.

Tabela 1 – Processo de filtragem e seleção da amostra final do estudo

DESCRIÇÃO	TOTAL
Quantidade de inicial de observações disponíveis na Refinitiv® para o período analisado	2623
(-) Observações com Patrimônio Líquido negativo	270
(-) Observações sem informações de Receita e/ou Custos de Vendas	307
(-) Observações com Ativo Imobilizado negativo	1
(-) Observações com Despesas Gerais, de Vendas e Administrativas positivas	7
(-) Observações de Empresas do Setor Financeiro	201
(-) Observações de Empresas de Setores com menos de 8 observações em algum ano	148
(-) Observações de Empresas <i>Payout</i> de Dividendos Negativo	160

(-) Observações de Empresas sem informações de Preço da Ação na data de divulgação	508
(-) Observações de Empresas sem informações de Fluxo de Caixa Operacional em t-1	2
Total de Observações na Amostra Final	1019

Nota: a amostra inicial englobava 342 empresas distintas e após o processo de filtragem a quantidade final de observações refere-se a 145 empresas diferentes. No processo de identificação dos setores com a quantidade mínima para estimativa dos modelos de gerenciamento de resultados foram retiradas as empresas dos setores econômicos de Petróleo gás e biocombustíveis, Tecnologia da informação e Comunicações.

3.2 Variáveis da Pesquisa

Com o propósito de identificar o estágio de ciclo de vida das empresas, aplicou-se o Modelo de Park e Chen (2006) que se utiliza das variáveis despesas de capital (CEV), crescimento das vendas (SG), *payout* dos dividendos (DP) e idade da firma (AGE), propostas no trabalho de Anthony e Ramesh (1992), para a construção de um índice de classificação. Seguindo a metodologia proposta pelos autores as empresas são classificadas nos estágios de Crescimento, Maturidade ou Declínio (PARK; CHEN, 2006). Ademais, as métricas para o cálculo dessas variáveis são apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis para classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Park e Chen (2006)

Variáveis	Código	Proxies
Despesas de Capital	CEV	Capex _{it} / Patrimônio Líquido _{it} * 100
Crescimento das Vendas	SG	(Vendas Líquidas _{it} – Vendas Líquidas _{it-1}) / Vendas Líquidas _{it-1} * 100
Payout de Dividendos	DP	Dividendos Pagos _{it} / Lucro Líquido _{it} * 100
Idade da Firma	AGE	Ano atual – Ano de Fundação

Fonte: adaptado de Park e Chen (2006).

Calculadas as variáveis a partir das métricas apresentadas no Quadro 1, as empresas da amostra foram segregadas por setores e, então, identificou-se os quintis das 4 *proxies* empregadas na classificação dos estágios do ciclo de vida das firmas, conforme evidenciado no Quadro 2, com base no índice de classificação proposto por Park e Chen (2006). A pontuação composta desse índice, considerando as quatro métricas, pode variar de 4 a 20 pontos (PARK; CHEN, 2006).

Um ponto de ressalva no processo de classificação é que um baixo *payout* de dividendos pode sinalizar grandes oportunidades de crescimento ou problemas de liquidez. Apesar de um baixo *payout* de dividendos para uma empresa em estágio de Declínio poder estar relacionado com problemas de liquidez, esta é uma relação pouco provável quando se trata de uma empresa no quintil alto nas variáveis de crescimento de vendas ou despesas de capital. Desse modo, se a soma da pontuação para AGE, SG e CEV for baixa (ou seja, menor que 7) e a pontuação para DP for 5 (4), então atribui-se 1 (2) ao invés de 5 como pontuação de DP para estes casos, pois

é mais provável que se trata de empresas em estágio de Declínio (PARK; CHEN, 2006). Essa metodologia de classificação é apresentada no Quadro 2.

Quadro 2 – Metodologia classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Park e Chen (2006)

Quintis		Variáveis		
		DP	SG	CEV
1º quintil	0% – 20%	5(1)	1	1
2º quintil	20% – 40%	4(2)	2	2
3º quintil	40% – 60%	3	3	3
4º quintil	60% – 80%	3	4	4
5º quintil	80% –100%	3	5	5

Fonte: adaptado de Park e Chen (2006).

Calculado o índice conforme as pontuações descritas no Quadro 2, as empresas da amostra são classificadas em um dos três estágios do ciclo de vida, em cada ano em análise. Sendo classificadas no estágio de Crescimento as observações com pontuação composta entre 16 e 20. Para ser classificada no estágio de Maturidade a empresa deve obter no ano uma pontuação composta entre 9 e 15. Já para o estágio de Declínio são classificadas como as observações cuja pontuação composta estiver entre 4 e 8 (PARK; CHEN, 2006).

A fim de estimar o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários utilizou-se o modelo proposto por Pae (2005), evidenciado na Equação 1. Dentre o conjunto de modelos de estimação de *accruals* discricionários presentes na literatura, a abordagem proposta por Pae (2005) foi selecionada por fornecer avanços em relação ao Modelo Jones (1991) ao incluir no modelo original variáveis para controlar o fluxo de caixa operacional, bem como ao incorporar a reversão de *accruals* totais defasados (PAULO, 2007). No tocante aos *accruals* totais, estes foram estimados a partir da abordagem do fluxo de caixa (HRIBAR; COLLINS, 2002), conforme Equação 2.

$$\begin{aligned} TA_{it}/A_{it-1} = & \alpha_0 + \alpha_1 I/A_{it-1} + \alpha_2 \Delta R_{it}/A_{it-1} + \alpha_3 PPE_{it}/A_{it-1} + \alpha_4 CFO_{it}/A_{it-1} + \alpha_5 CFO_{it-1}/A_{it-2} \\ & + \alpha_6 TA_{it-1}/A_{it-2} + \varepsilon_{it} \quad (1) \end{aligned}$$

$$TA_{it}/A_{it-1} = (EBXI_{it} - CFO_{it})/A_{it-1} \quad (2)$$

Em que:

TA_{it} corresponde aos *accruals* totais da empresa i no período t ;

A_{it} corresponde ao ativo total da empresa i no período t ;

ΔR_{it} corresponde a variação das receitas líquidas da empresa i no período entre t e $t-1$;

PPE_{it} corresponde ao ativo imobilizado da empresa i no período t ;

$EBXI_{it}$ corresponde ao resultado antes de itens extraordinários e operações descontinuadas da empresa i no período t ;

CFO_{it} corresponde ao fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ;

ε_{it} corresponde aos resíduos do modelo usados como *proxy* para gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (GRA).

Acerca do gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO), para construção da *proxy* dessa estratégia de gerenciamento fez-se uso do Modelo Roychowdhury (2006). Para tanto, foram estimados os níveis anormais dos Custos de Produção – *APROD* e das Despesas Discricionárias – *ADISX*. A *proxy* de manipulação nas vendas, medida pelo nível anormal Fluxos de Caixa Operacionais – *ACFO*, não foi utilizada dado que o gerenciamento das decisões operacionais pode impactar o fluxo de caixa operacional anormal em diferentes direções sendo o efeito líquido ambíguo (ROYCHOWDHURY, 2006; ZANG, 2012). Seguindo a metodologia proposta por Zang (2012), uma *proxy* agregada de GRDO foi construída pelo conjunto dos resíduos das Equações 3 e 4, conforme apresentado na Equação 5.

$$PROD_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 I/A_{it-1} + \beta_2 S_{it}/A_{it-1} + \beta_3 \Delta S_{it}/A_{it-1} + \beta_4 \Delta S_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$DISX_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 I/A_{it-1} + \beta_2 S_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$GRDO_{it} = APROD_{it} + (ADISX_{it} * (-1)) \quad (5)$$

Em que:

$PROD_{it}$ corresponde ao custo dos bens vendidos da empresa i no período t adicionado a variação nos Estoques entre t e $t-1$;

$DISX_{it}$ corresponde às despesas de vendas, gerais e administrativas da empresa i no período t ;

A_{it} corresponde ao ativo total da empresa i no período t ;

S_{it} corresponde a receita líquida da empresa i no período t ;

ΔS_{it} corresponde a variação da receita líquida da empresa i no período entre t e $t-1$;

ΔS_{it-1} corresponde a variação da receita líquida da empresa i no período entre $t-1$ e $t-2$;

$APROD_{it}$ corresponde aos custos de produção anormais da empresa i no período t , obtido a partir dos resíduos da Equação 3;

$ADISX_{it}$ corresponde às despesas discricionárias anormais da empresa i no período t , obtido a partir dos resíduos da Equação 4;

$GRDO_{it}$ corresponde a *proxy* agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, produto da Equação 5.

3.3 Análise Econométrica

A fim de alcançar o primeiro objetivo específico da pesquisa, primeiramente, é realizada uma análise gráfica para verificar o comportamento das estratégias de gerenciamento de

resultados entre os estágios do ciclo de vida, bem como o teste de *Kruskal-Wallis* para avaliar se as diferenças são estatisticamente significativas. Como análise principal foi proposto o modelo econométrico apresentado na Equação 7, o qual é analisado por meio de regressão quantílica, considerando os quantis 10, 25, 50, 75, 90, e por regressão linear múltipla por mínimos quadrados ordinários para fins de comparação dos resultados. O uso de regressão quantílica, nesse caso, é justificável e traz vantagens à análise por permitir estudar o efeito do ciclo de vida nos extremos da distribuição das medidas de gerenciamento de resultados e não apenas o efeito médio.

Uma vez que são utilizadas variáveis *dummies* para indicar os estágios do ciclo de vida, foi necessário retirar uma das classificações para servir de comparação para análise dos resultados, seguindo a perspectiva de alguns estudos anteriores optou-se por utilizar estágio de Maturidade como categoria de referência (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; OLIVEIRA; GIRÃO, 2018; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018). Além das *dummies* para os estágios do ciclo de vida o modelo utiliza como variáveis de controle *proxies* de rentabilidade, tamanho, endividamento e qualidade da auditoria (GAO; GAO; WANG, 2017; MORÁS; KLANN, 2020; RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018).

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Crescimento_{it} + \beta_2 Declínio_{it} + \beta_3 Tamanho_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Endividamento_{it} + \beta_6 Big4_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que:

GR_{it} = proxy de gerenciamento de resultados em análise, de modo que a depender do modelo esta variável representará os *accruals* discricionários (Modelo 1), a medida agregada de gerenciamento por decisões operacionais (Modelo 2), o nível anormal de despesas discricionárias (Modelo 3) ou o nível anormal de custos de produção (Modelo 4);

$Crescimento_{it}$ = variável *dummy* que indica o estágio de Crescimento do Ciclo de Vida, sendo atribuído 1 para empresas no estágio de Crescimento e 0 para as demais;

$Declínio_{it}$ = variável *dummy* que indica o estágio de Declínio do Ciclo de Vida, sendo atribuído 1 para empresas no estágio de Declínio e 0 para as demais;

$Tamanho_{it}$ = variável de Controle que indica o tamanho das empresas, obtida por meio do Logaritmo Natural do Ativo Total;

ROA_{it} = variável de Controle que indica a rentabilidade das empresas, obtida por meio do Lucro Operacional dividido pelo Ativo Total;

$Endividamento_{it}$ = variável de Controle que indica nível de endividamento da empresa, obtida por meio da razão entre o Passivo Oneroso e o Ativo Total;

$Big4_{it}$ = variável *dummy* que indica o tipo de empresa de auditoria, sendo atribuído 1 para empresas auditadas por uma *big four* e 0 para as demais;

$Firma_i$ corresponde ao conjunto de *dummies* para controlar os efeitos específicos da firma;

Ano_t corresponde ao conjunto de *dummies* para controlar os efeitos do ano;

ε_{it} = termo de erro do modelo.

Para o segundo objetivo específico da pesquisa se propõe uma adaptação do Modelo de Ohlson (1995). O Modelo de Ohlson (1995) apresenta uma formulação derivada das concepções clássicas e emprega variáveis contábeis na função de avaliação, destacando-se pela grande repercussão nas pesquisas sobre mercado de capitais (CUPERTINO; LUSTOSA, 2006). Deste modo, este modelo de *value relevance* considera o valor contábil do Patrimônio Líquido e os Lucros como variáveis base para a explicação do valor das firmas (OHLSON, 1995).

À vista disso, o modelo proposto busca testar se o envolvimento em práticas de gerenciamento de resultados, por *accruals* discricionários e por decisões operacionais, se relaciona negativamente com a *value relevance* das variáveis contábeis supracitadas. Deste modo, a adaptação consiste na inserção, no modelo, de variáveis *dummies* representativas de um alto volume de gerenciamento de resultados, considerando separadamente os extremos positivos e negativos de cada uma das estratégias em análise. As *proxies* de gerenciamento de resultados obtidas por meio das Equações 1 e 5 foram separadas em quintis e, desta forma, as observações acima (abaixo) do quarto (primeiro) quintil foram classificadas possuindo alto volume de gerenciamento de resultados positivo (negativo) ou para cima (para baixo).

Para testar as hipóteses H2 e seus desdobramentos são realizadas interações entre as variáveis contábeis e as *proxies* de gerenciamento de resultados. As estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por decisões operacionais são analisadas em modelos separados, além disso, as *dummies* indicadoras de um alto nível de gerenciamento de resultados positivo e negativo são analisadas em modelos agregados (Equações 7 e 10), bem como de forma separada (Equações 8, 9, 11 e 12).

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRA^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_6 GRA^{Negativo}_{it} + \beta_7 GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_8 GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRA^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRA^{Negativo}_{it} + \beta_4 GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRDO^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_6 GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_7 GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_8 GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRDO^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

$$P_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_4 GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

Em que:

P_{it+1} = ao Preço da Ação da empresa i na data de divulgação dos resultados referentes ao período t;

PLA_{it} = ao valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa i no período t, subtraído do Lucro Líquido do período t, ponderado pela quantidade de ações da empresa i no período t;

LLA_{it} = ao Lucro Líquido da empresa i no período t, ponderado pela quantidade de ações da empresa i no período t;

$GRA^{Positivo}_{it}$ = é uma variável *dummy* que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários para aumentar o lucro, obtidos por meio dos resíduos da Equação 1, que assume o valor 1 para observações acima do 4º quintil e 0 para as demais;

$GRA^{Negativo}_{it}$ = é uma variável *dummy* que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários para diminuir o lucro, obtidos por meio dos resíduos da Equação 1, que assume o valor 1 para observações abaixo do 1º quintil e 0 para as demais;

$GRDO^{Positivo}_{it}$ = é uma variável *dummy* que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais para aumentar o lucro, que assume o valor 1 para observações acima do 4º quintil e 0 para as demais;

$GRDO^{Negativo}_{it}$ = é uma variável *dummy* que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais para diminuir o lucro, que assume o valor 1 para observações abaixo do 1º quintil e 0 para as demais;

$Firma_i$ corresponde ao conjunto de *dummies* para controlar os efeitos específicos da firma;

Ano_t corresponde ao conjunto de *dummies* para controlar os efeitos do ano;

ε_{it} = termo de erro do modelo.

Ademais, para análise do objetivo geral do estudo, os modelos propostos nas Equações 7 a 12 são expandidos com a inclusão de *dummies* para capturar o efeito específico do estágio de ciclo de vida, além disso, essa *dummies* são interagidas com as demais variáveis do modelo, conforme apresentado nas Equações 13, 14, 15, 16, 17 e 18.

$$\begin{aligned}
 P_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRA^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} \\
 & + \beta_6 GRA^{Negativo}_{it} + \beta_7 GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_8 GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \beta_9 Crescimento_{it} + \\
 & \beta_{10} Declínio_{it} + \beta_{11} Crescimento_{it} * GRA^{Positivo}_{it} + \beta_{12} Declínio_{it} * GRA^{Positivo}_{it} + \beta_{13} Crescimento_{it} * \\
 & GRA^{Negativo}_{it} + \beta_{14} Declínio_{it} * GRA^{Negativo}_{it} + \beta_{15} Crescimento_{it} * PLA_{it} + \beta_{16} Crescimento_{it} * LLA_{it} \\
 & + \beta_{17} Declínio_{it} * PLA_{it} + \beta_{18} Declínio_{it} * LLA_{it} + \beta_{19} Crescimento_{it} * GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \\
 & \beta_{20} Declínio_{it} * GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{21} Crescimento_{it} * GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{22} Declínio_{it} * \\
 & GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{23} Crescimento_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{24} Declínio_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} \\
 & + \beta_{25} Crescimento_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{26} Declínio_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t \\
 & + \varepsilon_{it} \quad (13)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 P_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRA^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} \\
 & + \beta_6 Crescimento_{it} + \beta_7 Declínio_{it} + \beta_8 Crescimento_{it} * GRA^{Positivo}_{it} + \beta_9 Declínio_{it} * GRA^{Positivo}_{it} + \\
 & \beta_{10} Crescimento_{it} * PLA_{it} + \beta_{11} Crescimento_{it} * LLA_{it} + \beta_{12} Declínio_{it} * PLA_{it} + \beta_{13} Declínio_{it} * LLA_{it} \\
 & + \beta_{14} Crescimento_{it} * GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{15} Declínio_{it} * GRA^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{16} Crescimento_{it} \\
 & * GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{17} Declínio_{it} * GRA^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (14)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 P_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRA^{Negativo}_{it} + \beta_4 GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} \\
 & + \beta_6 Crescimento_{it} + \beta_7 Declínio_{it} + \beta_8 Crescimento_{it} * GRA^{Negativo}_{it} + \beta_9 Declínio_{it} * GRA^{Negativo}_{it} \\
 & + \beta_{10} Crescimento_{it} * PLA_{it} + \beta_{11} Crescimento_{it} * LLA_{it} + \beta_{12} Declínio_{it} * PLA_{it} + \beta_{13} Declínio_{it} * \\
 & LLA_{it} + \beta_{14} Crescimento_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{15} Declínio_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \\
 & \beta_{16} Crescimento_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{17} Declínio_{it} * GRA^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t \\
 & + \varepsilon_{it} \quad (15)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 P_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRDO^{Positivo}_{it} * \\
 & LLA_{it} + \beta_6 GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_7 GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_8 GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \beta_9 Crescimento_{it} \\
 & + \beta_{10} Declínio_{it} + \beta_{11} Crescimento_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_{12} Declínio_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} + \\
 & \beta_{13} Crescimento_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_{14} Declínio_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_{15} Crescimento_{it} * PLA_{it} + \\
 & \beta_{16} Crescimento_{it} * LLA_{it} + \beta_{17} Declínio_{it} * PLA_{it} + \beta_{18} Declínio_{it} * LLA_{it} + \beta_{19} Crescimento_{it} * \\
 & GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{20} Declínio_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{21} Crescimento_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * \\
 & LLA_{it} + \beta_{22} Declínio_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{23} Crescimento_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \\
 & \beta_{24} Declínio_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{25} Crescimento_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{26} Declínio_{it} \\
 & * GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (16)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
P_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_4 GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRDO^{Positivo}_{it} * \\
& LLA_{it} + \beta_6 Crescimento_{it} + \beta_7 Declínio_{it} + \beta_8 Crescimento_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_9 Declínio_{it} * \\
& GRDO^{Positivo}_{it} + \beta_{10} Crescimento_{it} * PLA_{it} + \beta_{11} Crescimento_{it} * LLA_{it} + \beta_{12} Declínio_{it} * PLA_{it} + \\
& \beta_{13} Declínio_{it} * LLA_{it} + \beta_{14} Crescimento_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{15} Declínio_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * \\
& PLA_{it} + \beta_{16} Crescimento_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{17} Declínio_{it} * GRDO^{Positivo}_{it} * LLA_{it} + \delta Firma_i \\
& + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (17)
\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
P_{it+1} = & \beta_0 + \beta_1 PLA_{it} + \beta_2 LLA_{it} + \beta_3 GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_4 GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_5 GRDO^{Negativo}_{it} * \\
& LLA_{it} + \beta_6 Crescimento_{it} + \beta_7 Declínio_{it} + \beta_8 Crescimento_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_9 Declínio_{it} * \\
& GRDO^{Negativo}_{it} + \beta_{10} Crescimento_{it} * PLA_{it} + \beta_{11} Crescimento_{it} * LLA_{it} + \beta_{12} Declínio_{it} * PLA_{it} + \\
& \beta_{13} Declínio_{it} * LLA_{it} + \beta_{14} Crescimento_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * PLA_{it} + \beta_{15} Declínio_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * \\
& PLA_{it} + \beta_{16} Crescimento_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \beta_{17} Declínio_{it} * GRDO^{Negativo}_{it} * LLA_{it} + \\
& \delta Firma_i + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad (18)
\end{aligned}$$

Em que:

P_{it+1} = ao Preço da Ação da empresa i na data de divulgação dos resultados referentes ao período t;

PLA_{it} = ao valor contábil do Patrimônio Líquido da empresa i no período t, subtraído do Lucro Líquido do período t, ponderado pela quantidade de ações da empresa i no período t;

LLA_{it} = ao Lucro Líquido da empresa i no período t, ponderado pela quantidade de ações da empresa i no período t;

$GRA^{Positivo}_{it}$ = é uma variável dummy que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por accruals discricionários para aumentar o lucro, obtidos por meio dos resíduos da Equação 1, que assume o valor 1 para observações acima do 4º quintil e 0 para as demais;

$GRA^{Negativo}_{it}$ = é uma variável dummy que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por accruals discricionários para diminuir o lucro, obtidos por meio dos resíduos da Equação 1, que assume o valor 1 para observações abaixo do 1º quintil e 0 para as demais;

$GRDO^{Positivo}_{it}$ = é uma variável dummy que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais para aumentar o lucro, que assume o valor 1 para observações acima do 4º quintil e 0 para as demais;

$GRDO^{Negativo}_{it}$ = é uma variável dummy que indica um alto nível de gerenciamento de resultados por decisões operacionais para diminuir o lucro, que assume o valor 1 para observações abaixo do 1º quintil e 0 para as demais;

$Crescimento_{it}$ = variável *dummy* que indica o estágio de Crescimento do Ciclo de Vida, sendo atribuído 1 para empresas no estágio de Crescimento e 0 para as demais;

$Declínio_{it}$ = variável *dummy* que indica o estágio de Declínio do Ciclo de Vida, sendo atribuído 1 para empresas no estágio de Declínio e 0 para as demais;

$Firma_i$ corresponde ao conjunto de *dummies* para controlar os efeitos específicos da firma;

Ano_t corresponde ao conjunto de *dummies* para controlar os efeitos do ano;

ε_{it} = termo de erro do modelo.

3.4 Avaliação da Sensibilidade dos Resultados

Com o propósito de avaliar a robustez dos resultados foram realizadas algumas análises de sensibilidade com metodologia alternativa na classificação dos estágios do ciclo de vida das firmas. Além disso, foi definido um novo ponto de corte para classificação das empresas em um alto nível de gerenciamento de resultados positivo e negativo.

Como abordagem alternativa de identificação dos estágios de ciclo de vida das empresas, aplicou-se o Modelo de Dickinson (2011), que toma como base os fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento da entidade, cuja classificação é apresentada no Quadro 3 do Apêndice A. Este é um modelo comumente utilizado pela literatura contemporânea em finanças e contabilidade para mensurar o ciclo de vida das firmas, sendo considerado um modelo parcimonioso (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; HABIB; HASAN, 2019). Entretanto, também está sujeito a limitações ao desconsiderar a magnitude dos valores contábeis dos fluxos de caixa (HABIB; HASAN, 2019).

No tocante ao ponto de corte para classificação das empresas como possuindo um alto nível de gerenciamento de resultados, por meio de *accruals* discricionários ou decisões operacionais adotou-se uma classificação mais extrema. Desse modo, as observações acima (abaixo) do percentil 85 (do percentil 15) foram classificadas possuindo alto volume de gerenciamento de resultados positivo (negativo) ou para cima (para baixo).

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva, Gráfica e Testes de Diferenças de Média

A fim de realizar uma análise inicial das principais variáveis empregadas no estudo, na Tabela 2 são evidenciadas algumas estatísticas descritivas referentes às *proxies* de gerenciamento de resultados, das variáveis de controle presentes nos modelos propostos com base na Equação 6, e das variáveis quantitativas presentes nos modelos de *value relevance*. No Painel A são apresentadas as estatísticas referentes a amostra completa, já nos Painéis B, C e D as informações são evidenciadas por estágio do ciclo de vida das firmas seguindo a classificação proposta por Park e Chen (2006).

Tabela 2 – Estatísticas descritivas da amostra completa e por estágio do ciclo de vida da firma

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	1ºQuartil	Mediana	3ºQuartil	Máximo
Painel A – Amostra Total								
<i>GRA</i>	1019	0,004	0,040	-0,211	-0,015	0,004	0,024	0,241
<i>GRDO</i>	1019	-0,005	0,162	-0,847	-0,073	0,002	0,073	0,755
<i>ADISX</i>	1019	-0,001	0,076	-0,273	-0,034	-0,007	0,029	0,456
<i>APROD</i>	1019	-0,007	0,102	-0,564	-0,055	-0,003	0,045	0,526
<i>Tamanho</i>	1019	21,98	1,52	17,72	20,92	22,02	23,01	25,65
<i>ROA</i>	1019	0,077	0,075	-0,182	0,042	0,074	0,118	0,321
<i>Endividamento</i>	1019	0,301	0,169	0,000	0,173	0,303	0,419	0,716
<i>Big4</i>	1019	0,834	0,372	0	1	1	1	1
<i>Preço</i>	1019	23,82	63,23	0,78	5,06	9,81	18,25	478,50
<i>PLA</i>	1019	9,609	9,663	0,107	3,538	6,625	12,461	52,477
<i>LLA</i>	1019	0,954	1,850	-6,507	0,197	0,735	1,554	8,150
Painel B – Crescimento								
<i>GRA</i>	158	-0,009	0,052	-0,211	-0,033	-0,004	0,012	0,178
<i>GRDO</i>	158	-0,006	0,155	-0,669	-0,078	0,009	0,063	0,755
<i>ADISX</i>	158	0,017	0,074	-0,229	-0,022	0,003	0,045	0,405
<i>APROD</i>	158	0,011	0,098	-0,347	-0,045	0,009	0,061	0,526
<i>Tamanho</i>	158	21,91	1,53	17,72	20,86	22,03	22,78	25,53
<i>ROA</i>	158	0,063	0,068	-0,182	0,027	0,064	0,108	0,214
<i>Endividamento</i>	158	0,385	0,164	0,000	0,250	0,387	0,523	0,716
<i>Big4</i>	158	0,797	0,403	0	1	1	1	1
<i>Preço</i>	158	46,25	103,17	0,78	4,80	11,31	24,31	478,50
<i>PLA</i>	158	6,433	5,573	0,107	2,252	5,463	8,453	33,448
<i>LLA</i>	158	0,318	1,730	-6,238	-0,062	0,326	0,823	8,150
Painel C – Maturidade								
<i>GRA</i>	774	0,007	0,037	-0,162	-0,012	0,006	0,025	0,241
<i>GRDO</i>	774	-0,011	0,166	-0,847	-0,078	-0,003	0,073	0,535
<i>ADISX</i>	774	-0,003	0,077	-0,270	-0,037	-0,009	0,029	0,456
<i>APROD</i>	774	-0,014	0,104	-0,564	-0,063	-0,007	0,040	0,357
<i>Tamanho</i>	774	22,07	1,47	17,72	21,01	22,05	23,05	25,65
<i>ROA</i>	774	0,088	0,069	-0,182	0,049	0,082	0,125	0,321
<i>Endividamento</i>	774	0,287	0,167	0,000	0,160	0,295	0,405	0,716

<i>Big4</i>	774	0,857	0,351	0	1	1	1	1
<i>Preço</i>	774	18,48	46,64	0,78	5,18	9,76	17,63	478,50
<i>PLA</i>	774	9,710	9,417	0,107	3,686	6,658	12,758	52,477
<i>LLA</i>	774	1,180	1,711	-6,507	0,311	0,865	1,721	8,150
Painel D – Declínio								
<i>GRA</i>	87	0,000	0,044	-0,123	-0,020	0,003	0,021	0,100
<i>GRDO</i>	87	0,048	0,120	-0,209	-0,015	0,031	0,084	0,470
<i>ADIX</i>	87	-0,021	0,064	-0,273	-0,034	-0,011	0,013	0,123
<i>APROD</i>	87	0,026	0,077	-0,121	-0,024	0,013	0,061	0,328
<i>Tamanho</i>	87	21,23	1,79	17,72	19,47	21,15	22,35	24,82
<i>ROA</i>	87	0,005	0,087	-0,182	-0,054	0,021	0,066	0,284
<i>Endividamento</i>	87	0,272	0,151	0,000	0,156	0,282	0,378	0,628
<i>Big4</i>	87	0,701	0,460	0	0	1	1	1
<i>Preço</i>	87	30,66	84,29	0,94	3,74	6,97	15,76	478,50
<i>PLA</i>	87	14,478	14,456	0,107	3,560	10,006	18,966	52,477
<i>LLA</i>	87	0,090	2,604	-6,507	-0,596	0,054	0,969	8,150

Notas: *GRA* corresponde aos *accruals* discricionários estimados conforme a Equação 1; *GRDO* corresponde a proxy agregada de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais conforme a Equação 5; *ADIX* corresponde a proxy de nível anormal de despesas discricionárias conforme a Equação 4; *APROD* corresponde a proxy superprodução conforme a Equação 3; *Tamanho* corresponde ao logaritmo natural do Ativo total; *ROA* corresponde a lucro operacional sobre o ativo total; *Endividamento* corresponde a razão entre o passivo oneroso e o ativo total; *Big4* é uma *dummy* que recebe o valor 1 quando a empresa é auditada por uma *big four* e 0 caso contrário; *Preço* corresponde ao preço da ação na data de divulgação das demonstrações financeiras; *PLA* corresponde ao patrimônio líquido subtraído do lucro líquido corrente, ponderado pela quantidade de ações; *LLA* corresponde ao lucro líquido, ponderado pela quantidade de ações. Variáveis winsorizadas nos percentis 1% e 99%.

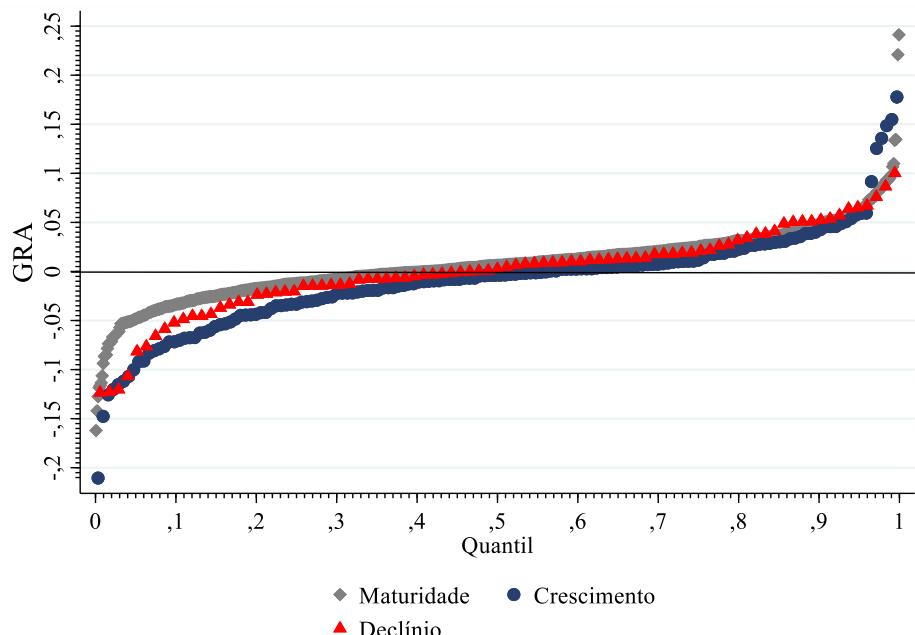
Os resultados da estatística descritiva demonstram médias e medianas positivas tanto para a amostra geral quanto para os estágios de Maturidade e Declínio na proxy de gerenciamento de resultados por *accruals* (*GRA*), além disso pelo menos 25% das observações nesses estágios apresentam *accruals* discricionários positivos acima de 2% em relação ao ativo total. Já as empresas em Crescimento apresentam uma tendência maior a *accruals* discricionários negativos em relação aos outros estágios, conforme observado nos valores de média e mediana.

Quanto às *proxies* de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais, apresentadas de forma agregada e separadas, observa-se que as empresas em Crescimento apresentam menor nível de corte nas despesas discricionárias dado que pelo menos 50% da amostra apresenta valores positivos para essa proxy. Já em relação a superprodução uma menor tendência do uso dessa estratégia para aumentar os lucros do período é observada nas empresas em fase de Maturidade. Acerca do tamanho das firmas não há grandes variações nas médias (medianas) entre os diferentes estágios do ciclo de vida. Já para o ROA, conforme o esperado dado as características vivenciadas pelas empresas neste estágio, observam-se um maior retorno sobre o ativo total para as empresas em Maturidade e maior participação de empresas com prejuízo e menores médias e medianas do ROA para empresas em Declínio.

No tocante ao nível de endividamento, uma participação mais expressiva do passivo oneroso sobre o ativo total é observada para as empresas em Crescimento. Ainda tratando-se das variáveis de controle da Equação 6, destaca-se que 83,4% das observações do estudo são referentes a empresas cujas demonstrações contábeis foram auditadas por uma das quatro grandes firmas de auditoria (Big4). Quanto às variáveis dependentes nos modelos de *value relevance*, observa-se que as ações das empresas em Crescimento e Declínio estavam sendo negociadas, em termos médios e medianos, a preço mais elevados em comparação às empresas em Maturidade. Outro ponto de destaque é que as empresas na fase de Declínio apresentam menores valores de lucro por ação.

Considerando as variáveis dependentes dos modelos econométricos baseados na Equação 6, conforme relatado na metodologia, nas Figuras 1, 2, 3 e 4 é realizada uma análise gráfica do comportamento das *proxies* de gerenciamento de resultados entre os estágios do ciclo de vida do modelo de Park e Chen (2006) ao longo de suas distribuições. Esta análise também possibilita uma melhor compreensão da distribuição destas variáveis cuja análise econométrica de associação com os estágios do ciclo de vida será estimada por meio regressão quantílica.

Figura 1 – Distribuição da proxy de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários



Observa-se, por meio do gráfico de distribuição dos *accruals* discricionários apresentado na Figura 1, que para ambos os estágios do ciclo de vida as observações entre os quantis 40 e 60 apresentam valores de GRA próximos a zero. Os círculos em azul na Figura 1 demonstram que as empresas em Crescimento, além de possuírem uma tendência a *accruals* discricionários negativos, apresentam valores de maior magnitude em comparação aos demais

estágios. Já as empresas em Declínio apresentam tendência a *accruals* discricionários positivos, de magnitude superiores em comparação às empresas em Crescimento. E, assim como as empresas em Maturidade, para empresas em Declínio, nos pontos da escala distribuição de *accruals* discricionários negativos, as empresas que classificadas neste estágio apresentam valores de GRA em geral menos expressivos.

Figura 2 – Distribuição da proxy agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais por estágio de ciclo de vida da firma

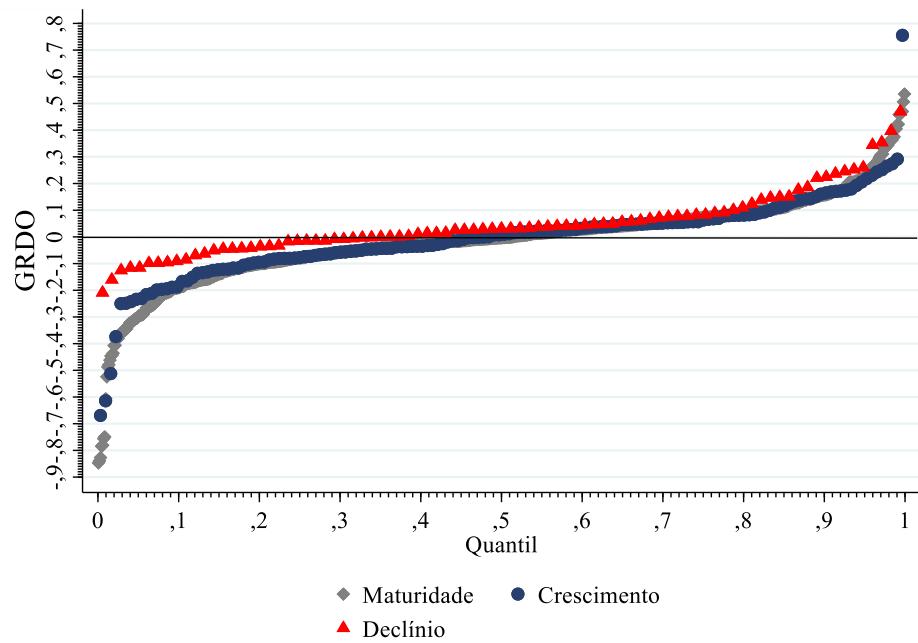


Figura 3 – Distribuição da proxy de gerenciamento de resultados por corte nas despesas discricionárias

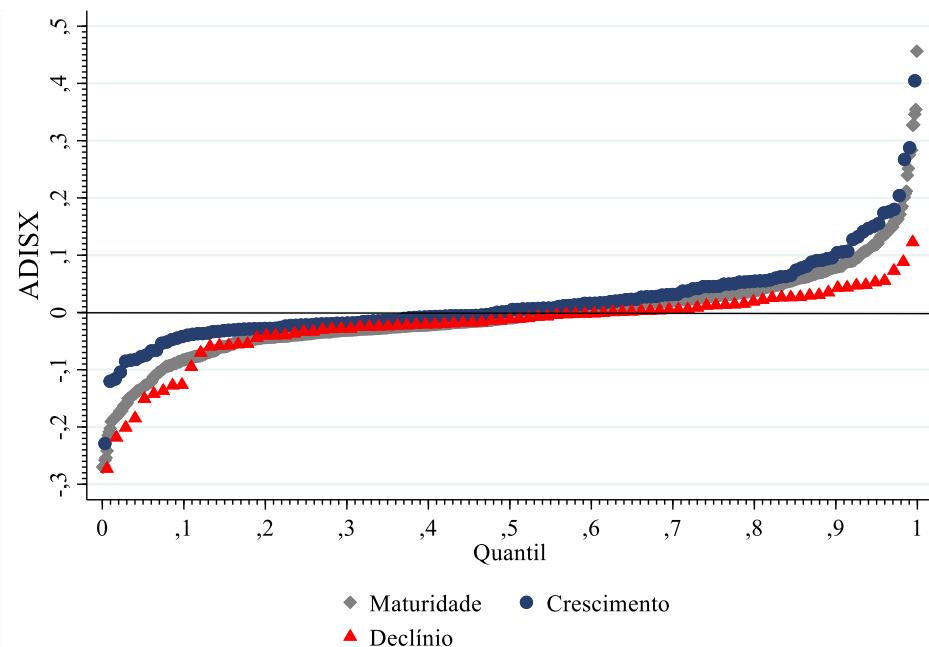
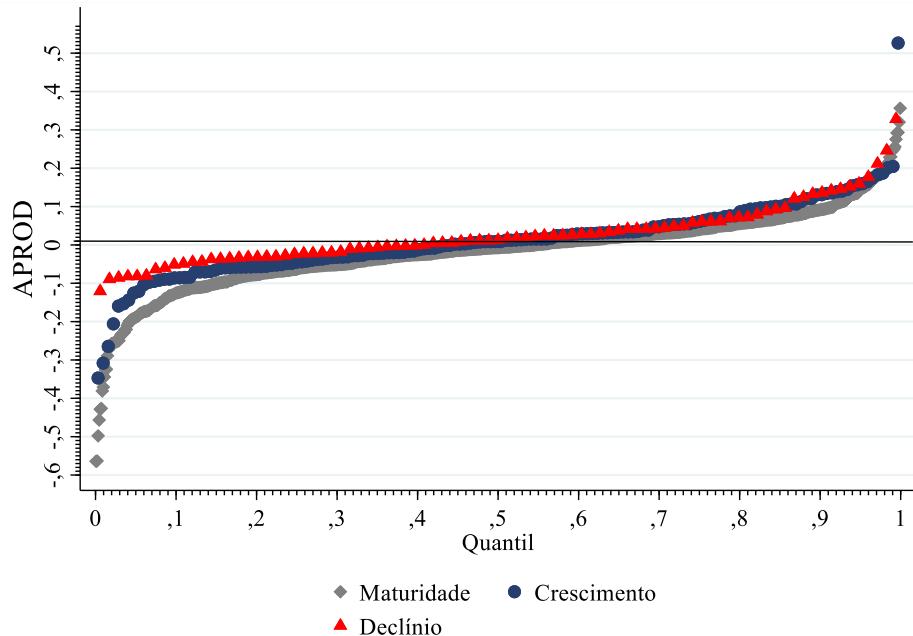


Figura 4 – Distribuição da proxy de gerenciamento de resultados por superprodução



As Figuras 2, 3 e 4 evidenciam o comportamento das *proxies* gerenciamento de resultados por decisões operacionais considerando, respectivamente, a agregação proposta por Zang (2012) e as *proxies* de nível anormalmente baixo de despesas discricionárias e superprodução conforme o modelo de Roychowdhury (2006). Chama atenção nas figuras os valores positivos relativamente mais elevados para as variáveis GRDO e APROD para as empresas em estágio de Declínio, dado que nessa etapa o esperado seria que as empresas apresentassem menores oportunidades de se engajarem nesse tipo estratégia de gerenciamento de resultados.

Observa-se ainda que o valor elevado na *proxy* de GRDO é também impulsionado por uma maior tendência ao corte de despesas discricionárias, entretanto, de acordo com Nagar e Radhakrishnan (2017) nesse estágio é complicado estabelecer uma distinção entre os cortes nas despesas discricionárias como objetivo de gerenciamento de resultados da parcela que é natural as empresas na busca pela sobrevivência. Logo, esses resultados estão mais alinhados às considerações sugeridas no estudo de Hussain et al. (2020) de que nesse estágio as empresas também fazem uso do gerenciamento das atividades reais a fim de reportar uma melhor situação financeira.

Já as empresas em Crescimento são as que apresentam menor predisposição a níveis anormalmente baixos de despesas discricionárias, dado que nessa fase as empresas necessitam realizar altos níveis de investimento em despesas de capital ligadas a inovação e diferenciação de seus produtos (JENKINS; KANE; VELURY, 2004; LIMA *et al.*, 2015). Todavia, em comparação às empresas em Maturidade apresentam valores mais elevados na *proxy* de

superprodução, assim, é possível que, dado as perspectivas de crescimento nas vendas e busca pela expansão da participação no mercado, os gestores considerem os benefícios associados a essa prática compensam os custos (LIMA *et al.*, 2015; ROYCHOWDHURY, 2006).

Conforme observa-se pela análise dos gráficos apresentados nas Figuras 1 a 4 há diferenças no comportamento das *proxies* de gerenciamento de resultados entre os estágios do ciclo de vida. Como forma de complementação dessa análise e com o objetivo de avaliar se as diferenças são estatisticamente significativas foi realizado o teste não paramétrico de *Kruskal-Wallis* cujos resultados são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3 – Diferenças na média de Gerenciamento de Resultados entre os Estágios do Ciclo de Vida

Proxy de Gerenciamento de Resultados	Qui-quadrado	df	P-valor
Accruals Discretionários (GRA)	19,90	2	0,0001
Decisões Operacionais (GRDO)	9,37	2	0,0092
Despesas Discretionárias (ADISX)	13,18	2	0,0014
Superprodução (APROD)	16,09	2	0,0003

Notas: a hipótese nula do teste de *Kruskal-Wallis* referente aos resultados apresentados é de que não há diferenças significativas no gerenciamento de resultados das empresas entre os estágios do ciclo de vida da firma.

Os resultados do teste de *Kruskal-Wallis* demonstram, tanto a *proxy* de gerenciamento de resultados por *accruals* discretionários quanto para as *proxies* de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, que há diferenças estatisticamente significativas no comportamento das *proxies* de gerenciamento de resultados entre os estágios do ciclo de vida das firmas considerando um nível de significância de 1%. Assim, estes resultados divergem dos evidenciado por Lima et al. (2015), corroborando a ideia apontada em outros estudos de que há diferenças significativas no comportamento dos *accruals* discretionários entre os estágios do ciclo de vida da firma (ROMA *et al.*, 2021). Demonstrando, ainda, que a qualidade das informações contábeis, especificamente o engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados, pode sofrer influência do estágio do ciclo de vida das firmas (CHEN, 2016; HUSSAIN *et al.*, 2020; KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; ROMA *et al.*, 2021).

4.2 Análise dos Modelos de Regressão

A fim de verificar como os níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* discretionários (GRA) e por decisões operacionais (GRDO) se comportam nos diferentes estágios do ciclo de vida das firmas no mercado de capitais brasileiro o modelo econométrico proposto na Equação 6 foi estimado para cada uma das *proxies* de gerenciamento de resultados

por meio de regressão quantílica. Os parâmetros do modelo foram estimados para os quantis 10, 25, 50, 75 e 90 possibilitando evidenciar os reflexos dos estágios do ciclo de vida das firmas considerando tanto o nível quanto a direção do gerenciamento. Para fins de comparação, o modelo proposto na Equação 7 também foi estimado por regressão linear múltipla por mínimos quadrados ordinários (MQO). Os resultados das análises são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 – Reflexos do Ciclo de Vida da Firma no Gerenciamento de Resultados

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Crescimento</i>	-0,010** (0,004)	-0,005*** (0,002)	-0,007*** (0,002)	-0,008*** (0,002)	-0,005 (0,005)	-0,008* (0,005)
<i>Declínio</i>	-0,006 (0,006)	-0,002 (0,004)	0,004 (0,003)	0,010** (0,004)	0,020*** (0,003)	0,007 (0,005)
<i>Tamanho</i>	-0,015 (0,013)	-0,001 (0,001)	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)	0,003 (0,009)	-0,000 (0,003)
<i>ROA</i>	0,292*** (0,024)	0,281*** (0,017)	0,259*** (0,013)	0,268*** (0,014)	0,293*** (0,022)	0,284*** (0,032)
<i>Endividamento</i>	-0,001 (0,020)	-0,026*** (0,010)	-0,025*** (0,009)	-0,037*** (0,011)	-0,050** (0,025)	-0,039* (0,020)
<i>Big4</i>	0,005 (0,008)	-0,008 (0,008)	-0,007** (0,003)	-0,011*** (0,003)	-0,017* (0,009)	-0,014** (0,006)
<i>Constante</i>	0,174 (0,206)	-0,044** (0,022)	-0,060 (0,046)	-0,008 (0,076)	-0,028 (0,222)	-0,026 (0,063)
<i>Dummies</i> para Firma			Sim			
<i>Dummies</i> para Ano			Sim			
Observações			1019			
R2 ajustado						20,20%
VIF Máximo						7,60
F teste						4,12***

Painel B - *Proxy* agregada de Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Crescimento</i>	-0,011*** (0,003)	-0,001 (0,006)	0,000 (0,006)	-0,009** (0,005)	-0,007 (0,007)	-0,018* (0,010)
<i>Declínio</i>	0,014** (0,005)	0,014 (0,010)	0,022*** (0,006)	0,016*** (0,005)	0,012 (0,007)	0,026*** (0,009)
<i>Tamanho</i>	0,005 (0,005)	0,002 (0,006)	0,005 (0,004)	-0,001 (0,004)	-0,005 (0,003)	0,002 (0,004)
<i>ROA</i>	-0,214*** (0,032)	-0,211*** (0,045)	-0,216*** (0,050)	-0,303*** (0,031)	-0,340*** (0,060)	-0,275*** (0,061)
<i>Endividamento</i>	-0,078*** (0,020)	0,017 (0,031)	0,010 (0,023)	0,005 (0,028)	0,006 (0,044)	0,001 (0,036)
<i>Big4</i>	-0,005 (0,006)	-0,006 (0,012)	-0,004 (0,009)	0,004 (0,007)	0,012 (0,019)	0,003 (0,014)
<i>Constante</i>	-0,199** (0,083)	-0,108 (0,159)	-0,090 (0,094)	0,094 (0,085)	0,199*** (0,057)	-0,026 (0,083)
<i>Dummies</i> para Firma			Sim			
<i>Dummies</i> para Ano			Sim			

<u>Observações</u>	1019					
R2 ajustado	81,20%					
VIF Máximo	7,60					
F teste	36,24***					
Painel C - Gerenciamento de Resultados por corte nas Despesas Discretionárias						
Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Crescimento</i>	0,016*** (0,002)	0,015*** (0,002)	0,018*** (0,003)	0,018*** (0,002)	0,018*** (0,002)	0,024*** (0,004)
<i>Declínio</i>	-0,005** (0,002)	-0,007*** (0,002)	-0,009*** (0,002)	-0,006*** (0,002)	-0,004* (0,002)	-0,013*** (0,004)
<i>Tamanho</i>	-0,001 (0,007)	-0,002 (0,002)	-0,004*** (0,001)	-0,005** (0,002)	-0,006** (0,003)	-0,003 (0,002)
<i>ROA</i>	-0,014 (0,016)	-0,031** (0,014)	-0,022* (0,011)	-0,015 (0,010)	-0,018 (0,012)	-0,039 (0,027)
<i>Endividamento</i>	-0,025** (0,012)	-0,020*** (0,007)	-0,008 (0,007)	-0,005 (0,008)	-0,001 (0,008)	-0,009 (0,020)
<i>Big4</i>	-0,011*** (0,003)	-0,010*** (0,003)	-0,009*** (0,003)	-0,011*** (0,004)	-0,011*** (0,003)	-0,005 (0,005)
<i>Constante</i>	0,004 (0,190)	0,023 (0,044)	0,075*** (0,016)	0,105** (0,046)	0,158** (0,071)	0,070 (0,043)
<i>Dummies</i> para Firma	Sim					
<i>Dummies</i> para Ano	Sim					
<u>Observações</u>	1019					
R2 ajustado	82,30%					
VIF Máximo	7,60					
F teste	52,04***					
Painel D - Gerenciamento de Resultados por Superprodução						
Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Crescimento</i>	0,008 (0,008)	0,005 (0,004)	0,019*** (0,005)	0,005 (0,004)	0,008** (0,004)	0,006 (0,008)
<i>Declínio</i>	0,006 (0,004)	0,007 (0,007)	0,008 (0,006)	0,010** (0,004)	0,006 (0,008)	0,012 (0,009)
<i>Tamanho</i>	0,002 (0,005)	-0,006*** (0,002)	0,001 (0,003)	-0,001 (0,001)	-0,005*** (0,001)	-0,002 (0,003)
<i>ROA</i>	-0,325*** (0,040)	-0,260*** (0,031)	-0,291*** (0,033)	-0,331*** (0,033)	-0,268*** (0,021)	-0,314*** (0,052)
<i>Endividamento</i>	-0,024 (0,041)	0,019 (0,022)	0,001 (0,019)	-0,046*** (0,018)	-0,033* (0,019)	-0,007 (0,027)
<i>Big4</i>	-0,007 (0,009)	-0,010 (0,006)	-0,008 (0,009)	-0,017** (0,008)	-0,009 (0,007)	-0,002 (0,011)
<i>Constante</i>	-0,114 (0,102)	0,068 (0,047)	0,004 (0,066)	0,078*** (0,025)	0,178*** (0,026)	0,044 (0,068)
<i>Dummies</i> para Firma	Sim					
<i>Dummies</i> para Ano	Sim					
<u>Observações</u>	1019					
R2 ajustado	69,00%					
VIF Máximo	7,60					
F teste	30,77***					

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de

multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Os resultados apresentados na Tabela 4 Painel A, que tem como variável dependente os *accruals* discricionários estimados conforme o Modelo Pae (2005), evidenciam para todos os quantis analisados que em comparação às empresas em estágio de Maturidade as empresas em Crescimento estão associadas a menores níveis de *accruals* discricionários positivos, com resultados estatisticamente significativos no quantil 75. Além disso, as empresas em fase de Crescimento estão associadas significativamente a níveis de *accruals* discricionários negativos de maior magnitude em comparação às empresas em Maturidade. Conforme observado nos resultados do modelo estimado para o quantil 10, ou seja, entre as observações que já possuem um nível mais expressivo de *accruals* discricionários negativos, as empresas em Crescimento apresentam valores de GRA cerca de 1% mais expressivos em comparação às empresas em Maturidade.

Para os resultados do modelo estimado por MQO também é observa-se uma associação negativa entre a *dummy* de Crescimento e o nível de GRA. Assim, os resultados apontam que no estágio Crescimento possuem uma menor predisposição ao gerenciamento de resultados por *accruals* se comparado às empresas em estágio de Maturidade, diferente do que foi postulado na hipótese H1a.

No tocante a *dummy* de Declínio, é possível observar que as empresas nesse estágio estão associadas a maiores níveis de *accruals* discricionários positivos em comparação às empresas em Maturidade. Ou seja, ao vivenciarem essa etapa do ciclo de vida as empresas recorrem a estratégias de gerenciamento de *accruals* a fim de melhorar os resultados apresentados. Assim, conforme demonstrado no Painel A da Tabela 4, os resultados do modelo estimado para as observações que já possuem maiores níveis de *accruals* discricionários positivos (quantil 90), possuindo assim maior probabilidade destes *accruals* estarem relacionados com gerenciamento de resultados, apontam para um volume de *accruals* discricionários positivos cerca de 2% superior para as empresas em Declínio em comparação a Maturidade.

Dessa forma os resultados corroboram a hipótese H1b apontando que as empresas no estágio de Declínio possuem uma maior predisposição ao gerenciamento de resultados por *accruals* se comparado às empresas em estágio de Maturidade. Logo, as incertezas sobre o desempenho e geração de fluxos de caixa futuros características deste estágio acabam incentivando à manipulação de lucros por meio dos *accruals* a fim de ocultar suas dificuldades financeiras (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021; ROMA *et al.*, 2021).

Quanto às variáveis de controle, os resultados apontam que o desempenho da firma, medido pelo ROA, está significativamente associado a maiores níveis de *accruals* discricionários positivos, além disso, quanto maior o desempenho da empresa menos expressivos serão os *accruals* discricionários negativos. Para a variável Endividamento observa-se uma associação negativa com os *accruals* discricionários, indicando que empresas com maior nível de endividamento estariam menos propensas ao GRA com o objetivo de aumentar os lucros do período. E no tocante ao tipo de auditoria, observa-se que o fato de a empresa ser auditada por uma *big four* está relacionado a menores níveis de *accruals* discricionários positivos. Os resultados estimados por MQO também demonstram uma associação positiva e significativa entre o ROA e a *proxy* de GRA, bem como uma relação negativa para as variáveis Endividamento e Big4.

Considerado os resultados acerca dos reflexos do ciclo de vida na *proxy* agregada de GRDO, evidenciados no Painel B da Tabela 4, percebe-se uma relação negativa entre o estágio de Crescimento em comparação às empresas em Maturidade com o gerenciamento de resultados por decisões operacionais, mas que se mostra estatisticamente significativa apenas para os quantis 10 e 75. Conforme já ressaltado na análise gráfica, diferentemente do que seria esperado para as empresas em Declínio, os resultados apontam para uma maior propensão aos GRDO para as empresas nessa etapa do ciclo de vida em comparação às empresas em estágio de Maturidade. Os resultados obtidos pelo estimador MQO, que é baseado no efeito médio, também demonstram uma associação estatisticamente significativa negativa e positiva, respectivamente, entre os estágios de Crescimento e Declínio e a medida agregada de GRDO. Quanto às demais variáveis do modelo, ao passo que variações positivas no ROA demonstraram associação positiva com o GRA, para o GRDO observa-se uma relação inversa, ou seja, quanto maior o desempenho menor a propensão das empresas se envolverem gerenciamento das atividades operacionais para aumentar os resultados.

A fim de entender melhor os reflexos do ciclo de vida no gerenciamento de resultados por decisões operacionais nos Painéis C e D da Tabela 4 o modelo proposto na Equação 6 é estimado tendo como variável dependente as *proxies* de gerenciamento de resultados por meio de corte nas despesas discricionárias e superprodução, respectivamente. Deste modo, é possível observar que as empresas em Crescimento são menos propensas a cortes nas despesas discricionárias e mais associadas a despesas discricionárias anormalmente altas em comparação às empresas em Maturidade.

Embora Nagar e Radhakrishnan (2017) encontrem evidências de que as empresas nesse estágio estariam associadas ao gerenciamento das decisões operacionais para atender metas de

lucros, o corte de despesas discricionárias não parece ser um caminho adotado pelas empresas na busca de aumentar os resultados reportados. Conforme discutido as empresas em Crescimento necessitam de maiores investimentos em recursos pesquisa e desenvolvimento dentre outros gastos discricionários (LIMA *et al.*, 2015). Assim, considerando a perspectiva de um gerenciamento de resultados das decisões operacionais com o objetivo de aumentar os lucros, estes resultados estão alinhados a ideia proposta na hipótese H1c de que as empresas no estágio de Crescimento possuem uma menor predisposição ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais se comparado as empresas em estágio de Maturidade.

Já para as empresas em Declínio para todos os quantis estimados observa-se uma tendência a um menor volume de despesas discricionárias em relação ao esperado em comparação às empresas em Maturidade. Ou seja, diferentemente do que é proposto na hipótese H1d esses resultados apontam para uma maior predisposição ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, considerando o corte nas despesas discricionárias, para as empresas em Declínio se comparado às empresas em estágio de Maturidade. Embora parte destes cortes nas despesas discricionárias possa não ser relacionado a decisões discricionárias dos gestores, mas devido a processos de desinvestimento e reestruturação (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017), ressalta-se que está é uma abordagem que implica em maiores custos e com impacto mais direto na rentabilidade e o valor da empresa no longo prazo (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2016; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Quanto às variáveis de controle, destaca-se o nível de endividamento e o tipo de firma de auditoria como associados a maiores volumes nos cortes de despesas discricionárias. Quanto a superprodução, embora de maneira geral os coeficientes das *dummies* de Crescimento e Declínio sejam positivos apenas para alguns dos quantis estimados essas diferenças são estatisticamente significativas. Além disso, observa que nos quantis mais elevados da proxy de superprodução as variáveis ROA, Tamanho, Endividamento e Big4 apresentam associação negativa com o volume anormalmente alto de produção.

Na Tabela 5 são apresentados os principais resultados acerca dos modelos de *value relevance* proposto nas Equações 7, 8, 9, 10, 11 e 12 que tem por finalidade testar os reflexos do GRA e GRDO na *value relevance* das informações contábeis. No Painel A são apresentados os resultados dos modelos considerando um alto volume de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Já o Painel B evidencia os resultados para altos volumes na medida agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Ressalta-se que as *proxies* de GRA e GRDO foram transformadas em *dummies* considerando os extremos positivos e negativos da distribuição considerando os quantis 20 e 80 como ponto de corte. Assim, buscou-

se identificar as observações com maior volume de gerenciamento de resultados, como é possível observar nas Figuras 1 e 2, bem como os reflexos da direção do gerenciamento de resultados na *value relevance* da informação contábil.

Tabela 5 – Value Relevance da Informação Contábil na presença de Gerenciamento de Resultados

Painel A - Gerenciamento de Resultados por *Accruals* Discricionários

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0,824** (0,383)	-0,873** (0,428)	-0,868** (0,373)
<i>LLA</i>	5,895*** (2,776)	7,307*** (1,959)	4,755** (2,020)
<i>GRA^{Positivo}</i>	6,099 (4,537)	6,912* (4,140)	
<i>GRA^{Positivo}*PLA</i>	-0,053 (0,465)	-0,012 (0,465)	
<i>GRA^{Positivo}*LLA</i>	-3,079 (2,877)	-4,378* (2,374)	
<i>GRA^{Negativo}</i>	-0,917 (6,142)		-2,474 (5,817)
<i>GRA^{Negativo}*PLA</i>	-0,035 (0,566)		0,001 (0,553)
<i>GRA^{Negativo}*LLA</i>	3,595 (3,586)		4,625 (3,159)
<i>Constante</i>	21,316*** (5,996)	21,394*** (5,698)	22,186*** (6,070)
<i>Dummies</i> para Firma	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> para Ano	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	7,18***	7,23***	7,83***
R2	73,00%	72,90%	72,90%
R2 Ajustado	68,10%	68,00%	68,00%
VIF Máximo	5,39	3,79	4,64

Painel B – Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0,752 (0,484)	-0,814* (0,468)	-0,870** (0,431)
<i>LLA</i>	5,803*** (1,657)	5,303*** (1,495)	6,633*** (1,738)
<i>GRDO^{Positivo}</i>	10,044 (7,548)	9,017 (7,437)	
<i>GRDO^{Positivo}*PLA</i>	-0,498 (0,650)	-0,474 (0,640)	
<i>GRDO^{Positivo}*LLA</i>	5,261 (6,019)	5,500 (5,981)	
<i>GRDO^{Negativo}</i>	10,601 (7,169)		9,075 (6,985)
<i>GRDO^{Negativo}*PLA</i>	0,212 (0,440)		0,309 (0,424)
<i>GRDO^{Negativo}*LLA</i>	-4,637** (1,997)		-5,255** (2,057)
<i>Constante</i>	20,151*** (6,618)	22,105*** (5,867)	20,685*** (6,535)

Dummies para Firma	Sim	Sim	Sim
Dummies para Ano	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	7,63***	8,19***	8,54***
R2	73,10%	72,90%	72,80%
R2 Ajustado	68,20%	68,10%	67,90%
VIF Máximo	5,68	4,57	5,65

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Conforme evidenciado no Painel A da Tabela 5, as variáveis básicas do modelo de *value relevance*, isto é, PLA e LLA apresentaram relação estatisticamente significativas com o preço das ações na data de divulgação dos resultados, demonstrando uma relação negativa e positiva nos três modelos, nesta ordem. Dado que foram realizadas interações com *dummies* de alto volume de *accruals* discricionários positivos e negativos, no modelo apresentado na coluna 1 o coeficiente de 5,895 para variável lucro líquido por ação (LLA) representa a *value relevance* dessa informação, ou seja, associação entre o número contábil e o preço das ações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001), para as empresas que apresentam um baixo volume de GRA. Ainda na coluna 1 é possível observar que a interação entre o LLA e GRA^{Positivo} apresenta um coeficiente negativo conforme o esperado, porém, não é estatisticamente significativo nos níveis de significância convencionais (até 10%). Já para a interação entre o LLA e GRA^{Negativo} observa-se um coeficiente positivo, mas que também não é estatisticamente significativo a 10%.

Na coluna 2, é avaliado especificamente o efeito do alto volume de *accruals* discricionários positivos, de modo que o coeficiente de 7,307 para LLA representa a *value relevance* dos lucros para as empresas com baixo volume de *accruals* discricionários ou um elevado volume de *accruals* discricionários negativos. Quanto a interação entre o LLA e GRA^{Positivo}, na coluna 2, esta apresenta um coeficiente positivo e significativo ao nível de 10%, demonstrando que as firmas com alto volume de *accruals* discricionários positivos sofrem uma redução na *value relevance* dos lucros. Já a interação entre LLA e GRA^{Negativo} na coluna 3, também não apresentou coeficiente significativo (p-valor 0,14). Acerca das interações com o PLA ressalta-se que estas apresentam coeficientes pouco expressivos e sem significância estatística.

De maneira geral esses resultados apontam que as empresas que possuem alto nível de GRA com o objetivo de aumentar seus resultados experimentam uma menor *value relevance* nas informações presentes nos lucros. Destaca-se que este é um efeito economicamente

relevante, posto que há uma redução de mais 50% na associação entre o lucro por ação e o preço das ações para as empresas que gerenciam resultados por meio *accruals* discricionários positivos. Portanto, os resultados confirmam a hipótese H2a de um GRA positivo afeta negativamente a *value relevance* dos lucros. O presente estudo se distingue de outras pesquisas presentes na literatura (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; HABIB, 2004; LANG; RAEDY; WILSON, 2006; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010; WARFIELD; WILD; WILD, 1995) ao considerar como o efeito que GRA tem no resultado (Positivo ou Negativo) reflete na percepção dos investidores acerca da *value relevance* informações contábeis e não apenas um alto volume de *accruals* em valores absolutos ou outros indicativos de maior probabilidade de GRA.

Entretanto, os achados são alinhados às evidências apontadas nesses estudos de que na presença de indicativos de maior probabilidade de GRA há uma diminuição *value relevance* dos lucros. Todavia, diferentemente das evidências apresentadas em outros estudos (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004) de que diante de uma queda no coeficiente de LLA (menor *value relevance*) os investidores colocariam mais peso (maior *value relevance*) ao PLA, os resultados não demonstram um aumento na importância atribuída ao patrimônio líquido quando há uma diminuição *value relevance* dos lucros.

Os resultados apresentados no Painel B da Tabela 5 demonstram os reflexos de um nível mais elevado de GRDO na *value relevance* das informações contábeis. Na coluna 1 o coeficiente positivo e significativo de 5,803 para a variável LLA indica a magnitude da associação entre o lucro por ação e o preço das ações na data de divulgação dos resultados anuais para empresas com baixo nível de GRDO. Ou seja, a *value relevance* dos lucros para as observações com baixa probabilidade de envolvimento em gerenciamento das despesas discricionárias e superprodução. Acerca dos efeitos do GRDO na *value relevance* das informações contábeis a interação entre LLA e GRA^{Negativo} aponta para uma redução na *value relevance* dos lucros para as empresas cujo GRDO está associado a uma diminuição nos resultados do período. Resultados similares também são observados ao avaliar separadamente apenas os reflexos do GRDO negativo. Ademais, ao avaliar os reflexos do GRDO na relevância informacional do PLA observa-se mais uma vez que as interações apresentam coeficientes pouco expressivos e sem significância estatística.

Diante disso, os resultados apresentados indicam que para a estratégia de gerenciamento de resultados por decisões operacionais há uma perda na *value relevance* atribuída aos lucros apenas quando o desvio dos níveis normais das operações reflete em uma redução dos resultados reportados. Representando uma queda de mais de 70% na associação entre o lucro

por ação e o preço das ações. Estes resultados corroboram a ideia de que o engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados das decisões operacionais para baixo a fim de relatar um fluxo mais consistente de lucros pode ser percebido como um elemento de risco por parte dos investidores (BANSAL; ALI; CHOUDHARY, 2021), que atribuem um menor *value relevance* aos lucros. Sendo assim os resultados corroboram a hipótese de pesquisa H2b uma vez que o gerenciamento de resultados por decisões operacionais negativo está associado negativamente a *value relevance* dos lucros.

A fim de avaliar o papel exercido pelo ciclo de vida da firma na relação entre o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e a *value relevance* das informações contábeis foram realizadas interações entre as variáveis contábeis (PLA e LLA), as *dummies* de gerenciamento de resultados e as *dummies* para os estágios de Crescimento e Maturidade, conforme apresentado nos modelos propostos nas Equações 13, 14 e 15. A Tabela 6 evidencia os principais achados desta análise.

Tabela 6 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Accruals Discricionários e Value Relevance e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firms

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
PLA	-0,561 (0,369)	-0,382 (0,293)	-0,561 (0,365)
LLA	6,237* (3,272)	5,886** (2,414)	4,783** (2,404)
GRA ^{Positivo}	5,775 (3,980)	6,781* (3,889)	
GRA ^{Positivo} *PLA	0,557 (0,395)	0,405 (0,324)	
GRA ^{Positivo} *LLA	-5,451* (3,178)	-5,198** (2,483)	
GRA ^{Negativo}	-8,095 (5,603)		-9,620* (5,393)
GRA ^{Negativo} *PLA	0,820** (0,415)		0,775* (0,400)
GRA ^{Negativo} *LLA	-1,702 (3,209)		-0,406 (2,568)
Crescimento	10,069 (7,459)	7,476 (6,028)	7,308 (5,708)
Declínio	-4,556 (16,491)	12,573 (15,609)	0,283 (14,135)
Crescimento * GRA ^{Positivo}	-10,477 (8,383)	-6,503 (7,571)	
Declínio * GRA ^{Positivo}	29,772 (26,401)	12,391 (25,872)	
Crescimento * GRA ^{Negativo}	2,188 (16,163)		5,841 (15,533)
Declínio * GRA ^{Negativo}	56,645** (28,806)		51,063* (27,389)
Crescimento * PLA	1,096 (0,921)	-0,497 (0,678)	0,617 (0,653)
Crescimento * LLA	-16,581** (7,504)	0,778 (5,052)	-8,775** (3,951)

<i>Declínio * PLA</i>	-0,474 (0,803)	-1,243 (0,878)	-0,746 (0,711)
<i>Declínio * LLA</i>	6,172 (5,429)	6,519 (4,958)	6,854 (4,811)
<i>Crescimento * GRA^{Positivo} * PLA</i>	-1,433 (0,954)	-0,037 (0,749)	
<i>Declínio * GRA^{Positivo} * PLA</i>	-2,232* (1,200)	-1,420 (1,276)	
<i>Crescimento * GRA^{Positivo} * LLA</i>	16,118** (7,667)	-1,536 (5,061)	
<i>Declínio * GRA^{Positivo} * LLA</i>	-2,819 (5,913)	-2,670 (6,095)	
<i>Crescimento * GRA^{Negativo} * PLA</i>	-1,474 (1,728)		-1,190 (1,678)
<i>Declínio * GRA^{Negativo} * PLA</i>	-2,543 (2,096)		-2,258 (2,050)
<i>Crescimento * GRA^{Negativo} * LLA</i>	27,501** (10,812)		19,980** (8,594)
<i>Declínio * GRA^{Negativo} * LLA</i>	1,838 (7,919)		0,973 (7,429)
<i>Constante</i>	18,543*** (6,060)	17,466*** (5,695)	17,878*** (6,175)
<i>Dummies para Firma</i>	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies para Ano</i>	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	5,94***	7,38***	6,17***
R2	74,80%	73,60%	74,40%
R2 Ajustado	69,60%	68,50%	69,40%
VIF Máximo	8,03	6,32	6,54

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Diante dos resultados evidenciados na Tabela 6 observa-se que das variáveis contábeis de forma isolada apenas o LLA apresentou resultados estatisticamente significativos. Considerando as interações realizadas tanto com as *dummies* de alto volume de GRA quanto com *dummies* de ciclo de vida e as interações entre ambas, no modelo da coluna 1 o coeficiente da variável LLA pode ser lido como a magnitude da associação entre o lucro por ação e o preço das ações para as empresas em Maturidade e com baixo volume de *accruals* discricionários. Nas colunas 1 e 2 o coeficiente negativo para a interação entre o LLA e GRA^{Positivo} reforça os resultados apontados no Painel A da Tabela 5 de que há uma perda na *value relevance* dos lucros para as empresas com alto volume de *accruals* discricionários positivos. Outro ponto interessante é que a interação entre Crescimento e LLA apresentou um coeficiente negativo indicando que nessa etapa do ciclo de vida, possivelmente, o lucro é visto como uma informação menos relevante. Esse resultado vai ao encontro das evidências presentes na literatura de que os investidores atribuem relevância diferentes as informações contábeis condicionadas ao ciclo

de vida da firma e que na fase de crescimento questões relativas a lucratividade teriam menor *value relevance* (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; JENKINS; KANE; VELURY, 2004).

Quanto a análise do efeito do ciclo de vida na relação entre GRA e a *value relevance* das informações contábeis, diferentemente do esperado observa-se que nas empresas em fase de Crescimento há um incremento, ao invés de uma perda, na *value relevance* dos lucros na presença de um alto nível de *accruals* discricionários dado que o coeficiente das interações entre Crescimento e LLA e GRA^{Positivo} e Crescimento e LLA e GRA^{Negativo} apresentam sinal positivo e estatisticamente significativo. Entretanto, ao avaliar separadamente os reflexos da direção do GRA, nas colunas 2 e 3, apenas o aumento na *value relevance* dos lucros é observada apenas para as empresas com maiores volumes de *accruals* discricionários negativos. Acerca dos reflexos na *value relevance* das informações contidas no PLA observa-se, no modelo da coluna 1, uma diminuição dessa para as empresas em Declínio e com alto volume de *accruals* discricionários positivos.

Esses achados sugerem que ao vivenciarem o estágio de Crescimento os lucros das empresas que experimentam elevado volume de *accruals* discricionários negativos, possivelmente em uma tentativa de um fluxo mais consistente de lucros, isto é, uma suavização dos resultados (ALI; BANSAL, 2021), são percebidos como de maior *value relevance*. Portanto, nesse contexto o gerenciamento de resultados não é percebido como um elemento prejudicial a informação contábil reportada, conforme sustentado na maioria dos estudos anteriores (CALLAO; CIMINI; JARNE, 2016; HABIB, 2004; LANG; RAEDY; WILSON, 2006; MARQUARDT; WIEDMAN, 2004; MOSTAFA, 2017; SHAN, 2015; SUBEKTI, 2010; WARFIELD; WILD; WILD, 1995). Corroborando assim a literatura que aponta que os estágios do ciclo de vida da firma refletem na *value relevance* das informações contábeis (DICKINSON; KASSA; SCHABERL, 2018; JENKINS; KANE; VELURY, 2004). Ademais a hipótese de pesquisa H3a não é perfeitamente válida, pois para as empresas em estágio de Crescimento observa-se um reflexo positivo do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários negativos na *value relevance* dos lucros.

No tocante a avaliação do papel exercido pelo ciclo de vida da firma na relação entre o gerenciamento de resultados por decisões operacionais e a *value relevance* das informações contábeis seguiu-se um procedimento semelhante ao do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, conforme proposto nas Equações 16, 17 e 18. Os principais achados desta análise são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e *Value Relevance* e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0.008 (0.200)	-0.006 (0.194)	-0.410 (0.294)
<i>LLA</i>	2.211*** (0.710)	2.294*** (0.591)	4.907** (2.107)
<i>GRDO</i> ^{Positivo}	1.583 (6.142)	1.922 (6.084)	
<i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	-0.656 (0.572)	-0.670 (0.571)	
<i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	13.181 (8.047)	12.884 (8.032)	
<i>GRDO</i> ^{Negativo}	5.613 (4.398)		5.695 (4.107)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	0.038 (0.320)		0.273 (0.342)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	-0.278 (1.334)		-2.602 (2.267)
<i>Crescimento</i>	-6.928 (8.518)	0.616 (5.091)	2.994 (7.411)
<i>Declínio</i>	0.218 (16.622)	6.979 (15.560)	8.594 (14.202)
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo}	34.093** (16.577)	26.209* (14.799)	
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo}	22.652 (27.210)	16.315 (26.605)	
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo}	15.355 (13.065)		5.598 (12.090)
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo}	62.829 (46.568)		52.285 (46.606)
<i>Crescimento</i> * <i>PLA</i>	0.449 (0.883)	-0.270 (0.655)	-0.159 (0.673)
<i>Crescimento</i> * <i>LLA</i>	2.734 (4.466)	1.247 (3.645)	0.399 (3.974)
<i>Declínio</i> * <i>PLA</i>	-1.316* (0.795)	-1.509* (0.775)	-1.181 (0.793)
<i>Declínio</i> * <i>LLA</i>	10.806** (4.359)	10.464** (4.206)	6.750 (4.677)
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	-2.385 (1.514)	-1.665 (1.391)	
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	-0.229 (2.151)	-0.018 (2.143)	
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	-9.294 (9.131)	-8.493 (8.867)	
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	-44.637** (20.155)	-44.365** (20.105)	
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	0.808 (2.076)		1.480 (2.083)
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	-4.408 (3.962)		-4.044 (4.048)
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	-13.739 (12.714)		-11.596 (12.405)
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	7.993 (14.477)		10.324 (15.046)
<i>Constante</i>	17.905*** (5.686)	19.209*** (5.458)	16.950*** (5.830)

<i>Dummies</i> para Firma	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> para Ano	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	8,16***	10,94***	9,79***
R2	75,00%	74,60%	73,60%
R2 Ajustado	69,90%	69,60%	68,50%
VIF Máximo	11,47	5,73	11,00

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo para as colunas 1 e 3 um pouco acima dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), todavia, ressalta-se que o estabelecimento de um valor de corte para o VIF na definição de problemas de multicolinearidade é um tanto arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Considerando os resultados evidenciados na Tabela 7 pode-se observar que há um aumento na *value relevance* dos lucros para as empresas em estágio de Declínio, acompanhada de uma diminuição da *value relevance* do patrimônio líquido. Corroborando a visão de que há uma maior ênfase na lucratividade nos estágios mais avançados do ciclo de vida (JENKINS; KANE; VELURY, 2004), refletindo em uma maior *value relevance* dos lucros. No tocante a análise do efeito do ciclo de vida na relação entre o GRDO e a *value relevance* das informações contábeis, os resultados demonstram que há uma expressiva perda na *value relevance* dos lucros para as empresas com elevados volume de GRDO^{Positivo}, conforme observado pelo coeficiente negativo e significativo da interação entre Declínio e LLA e GRDO^{Positivo} nas colunas 1 e 2.

Diante disso, os resultados apresentados na Tabela 7 confirmam a hipótese de pesquisa H3b indicando que para as empresas em estágio de Declínio há um maior reflexo negativo do gerenciamento de resultados por decisões operacionais positivo na *value relevance* dos lucros. Ou seja, mesmo com um incremento na *value relevance* dos lucros nesse estágio, o envolvimento em estratégias de gerenciamento de resultados que desviam as operações dos níveis considerados normais a fim de melhorar os lucros é percebido como prejudicial ao papel dos lucros na explicação do preço das ações. Assim, as evidências sugerem que os investidores reagem negativamente ao GRDO como estratégia para aumentar os lucros reportados pelas empresas em estágio de Declínio. Ou seja, os reflexos positivos no resultado do gerenciamento das decisões operacionais, que podem estar relacionados ao próprio processo organizacional de busca pela recuperação quanto a discricionariedade dos gestores (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017) é visto como prejudicial a informatividade dos lucros.

4.3 Análises de Sensibilidade

Conforme relatado na metodologia foram realizadas algumas análises adicionais com o objetivo de avaliar a robustez dos resultados apresentados considerando outro modelo de

classificação das empresas nos estágios de ciclo de vida da firma, bem como a sensibilidade da classificação das empresas como possuindo um alto nível de gerenciamento de resultados. Os principais pontos dessas análises são relatados na sequência, e as tabelas e figuras dos resultados são apresentados no Apêndice A.

No tocante aos modelos propostos a partir da Equação 6, que tratam do efeito do ciclo de vida da firma nas diferentes medidas de gerenciamento de resultados observou-se que, de maneira geral, os principais resultados permanecem válidos quando adotado o modelo de classificação com base nos fluxos de caixa conforme Dickinson (2011). As principais divergências são relativas ao reflexo do estágio de Crescimento no nível de *accruals* discricionários negativos , em que classificação proposta por Dickinson (2011) aponta para uma redução nos *accruals* discricionários negativos quando as empresas vivenciam esta fase do ciclo de vida. Além disso, por esse modelo os resultados não apontam evidências de que as empresas em Declínio estariam propensas a um maior nível de gerenciamento das decisões operacionais por meio de corte nas despesas discricionárias.

Quanto a definição do ponto de corte para classificação das empresas em um alto nível de gerenciamento de resultados positivo e negativo considerando um nível mais elevado das *proxies* de GRA e GRDO, quando aplicado como ponto de corte as observações acima (abaixo) do percentil 85 (do percentil 15) os achados dos modelos de *value relevance* permanecem estáveis. Entretanto, ao considerar os estágios do ciclo de vida do modelo de Dickinson (2011), embora sejam observado que determinados estágios tem reflexos na relação entre o gerenciamento de resultados e a *value relevance* das informações contábeis, as relações observadas ao utilizar o modelo de Park e Chen (2006) não foram estatisticamente significativas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou como a relação entre o uso de estratégias de gerenciamento de resultados e a *value relevance* está associada aos estágios do ciclo de vida da firma. Diante desse propósito central, também buscou-se verificar no contexto do mercado de capitais brasileiro como os níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (GRA) e de gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO) se comportam nos diferentes estágios do ciclo de vida das firmas e os reflexos dessas práticas na *value relevance* das informações contábeis.

Esta ideia surge da visão de que o gerenciamento de resultados, seja por meio de *accruals* discricionários ou das decisões operacionais, pode comprometer a *value relevance* e a qualidade das informações contábeis reportadas pelas empresas, e que os incentivos a essas estratégias se alteram a depender do estágio do ciclo de vida vivenciado pelas firmas. Além disso, existem evidências de diferenças na *value relevance* e qualidade das informações contábeis entre os estágios de ciclo de vida, as quais são corroboradas pelos resultados do presente estudo. Logo, adicionar à análise de como o gerenciamento de resultados se relaciona com a *value relevance* das informações contábeis a perspectiva do ciclo de vida das firmas pode contribuir para uma maior compreensão dessa importante relação.

Para tanto, as *proxies* de GRA e GRDO foram estimadas, respectivamente, por meio do Modelo de Pae (2005) e Roychowdhury (2006), e a classificação dos estágios do ciclo de vida seguiu a metodologia proposta por Park e Chen (2006). Quanto à análise dos reflexos de níveis mais elevados de GRA e GRDO na *value relevance* utilizou-se uma adaptação do modelo proposto por Ohlson (1995).

Os resultados obtidos apontam que a qualidade das informações contábeis, em especial, o engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados, sofre reflexos do estágio de ciclo de vida das firmas. As empresas em Crescimento possuem uma menor predisposição ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários se comparado às empresas em Maturidade, ao passo que as empresas em Declínio recorrem a estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* a fim de melhorar os resultados apresentados. Demonstrando, ainda, que no estágio de Crescimento, quando há evidências de um maior volume de *accruals* discricionários estes estão associados a um gerenciamento possivelmente atrelado a busca por um fluxo mais consistente de lucros, já no estágio de Declínio os *accruals* são gerenciados para evidenciar uma melhor situação financeira.

Quanto ao gerenciamento de resultados por meio das decisões operacionais, ao vivenciarem a fase de Crescimento as empresas são menos propensas a cortes nas despesas discricionárias, bem como tendem a apresentar um elevado volume nesse tipo de despesas em comparação às empresas em Maturidade. Novamente as evidências apontam para um comportamento inverso para as empresas em Declínio, ou seja, uma maior predisposição ao corte nas despesas discricionárias com o propósito de elevar os lucros do período. Todavia, ressalta-se que este comportamento também pode estar relacionado a processos de desinvestimento e reestruturação e não a discricionariedade dos gestores.

Os achados acerca dos reflexos do gerenciamento de resultados na *value relevance* das informações contábeis, sugerem que há uma redução economicamente relevante na *value relevance* das informações presentes nos lucros em função de um volume elevado de *accruals* discricionários positivos. Outro ponto é que as evidências não corroboram as expectativas de que os investidores passariam a atribuir maior *value relevance* ao patrimônio líquido quando há uma diminuição na *value relevance* dos lucros devido ao gerenciamento de resultados. Para gerenciamento de resultados por decisões operacionais há uma relevante perda na *value relevance* dos lucros quando o desvio dos níveis normais das operações reflete em uma redução dos resultados reportados. Indicando que esse comportamento pode ser percebido como um elemento de risco por parte dos investidores e prejudicial a *value relevance* dos lucros.

Quando considerado o efeito do ciclo de vida na relação supracitada observa-se, inicialmente, que alinhado às expectativas apontadas pela literatura há uma diminuição na *value relevance* dos lucros na fase de Crescimento, ao passo que na fase de Declínio essa informação apresenta maior *value relevance*. O que corrobora a visão de que os estágios do ciclo de vida da firma refletem na relação entre a *value relevance* das informações contábeis e o gerenciamento de resultados. No que tange ao estágio de Crescimento um elevado volume de *accruals* discricionários negativos, talvez em busca de um fluxo mais consistente de lucros, reflete em um incremento na *value relevance* dos lucros, já para o estágio de Declínio, o principal achado é que há uma expressiva perda na *value relevance* dos lucros para as empresas engajadas em gerenciamento de resultados por decisões operacionais a fim de aumentar os lucros correntes.

Diante do exposto, os resultados contribuem para a literatura contábil ao apresentar evidências de que os estágios do ciclo de vida das firmas podem exercer um papel relevante na relação entre o uso de estratégias de gerenciamento de resultados e a *value relevance* das informações contábeis. Além de corroborar a os achados de estudos anteriores que dissertam acerca dos efeitos do ciclo de vida no gerenciamento de resultados ou dessas práticas na *value*

relevance. Para os investidores, os resultados demonstram que estes atribuem uma menor *value relevance* aos lucros apenas em certos contextos, por exemplo, não há evidências de uma perda na *value relevance* dos lucros em função de um elevado volume de *accruals* discricionários negativos. Além disso, os achados sugerem que o gerenciamento das decisões operacionais para aumentar os lucros reportados só é percebido como prejudicial a *value relevance* dos lucros para as empresas em estágio de Declínio. Assim, essa reação ao gerenciamento de resultados apenas em algumas situações pode sugerir que este não está sendo percebido pelos investidores em todos os contextos.

Outros agentes que podem se beneficiar pelas evidências do presente estudo são os auditores independentes, dado que elas apontam por meio de quais estratégias as empresas estão mais propensas a gerenciar os resultados em função do estágio de ciclo de vida vivenciado. Nesse sentido, foi considerado não apenas o volume de gerenciamento, mas também o tipo de reflexo que este provoca nos resultados reportados. Os analistas financeiros também podem se utilizar desses *insights* acerca da propensão a determinadas estratégias de gerenciamento de resultados dado o estágio de ciclo de vida da firma ao realizarem suas análises.

No tocante às limitações do estudo, destaca-se que as conclusões a partir dos resultados apresentados possuem restrições e devem ser feitas com cautela. Posto que a análise ficou restrita apenas a uma parcela das empresas que negociam suas ações na B3, dado os recortes que foram necessários na construção de uma amostra que atendesse aos requisitos e possuíssem as informações para a estimativa das *proxies* de gerenciamento de resultados, de ciclo de vida da firma e dos modelos de *value relevance*.

Portanto, algumas possibilidades de investigação futuras dizem respeito a avaliação desse efeito do ciclo de vida na relação entre o gerenciamento de resultados e a *value relevance* em um contexto mais amplo, a fim de possibilitar uma maior validação dos resultados, bem como explorar outras técnicas adicionais de análises. Por fim, os achados deste estudo se alinham as ideias levantadas pela literatura anterior (KRISHNAN; MYLLYMÄKI; NAGAR, 2021), de modo que a presente pesquisa reforça o entendimento de que é relevante que estudos futuros examinem se os achados acerca de questões relativas à qualidade da informação contábil são mais fortes ou mais fracas entre os estágios do ciclo de vida das firmas.

REFERÊNCIAS

- ALI, A.; BANSAL, M. Impact of upward and downward earnings management on stock returns. **South Asian Journal of Business Studies**, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/SAJBS-12-2020-0417>
- ANTHONY, J. H.; RAMESH, K. Association between accounting performance measures and stock prices. A test of the life cycle hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 2–3, p. 203–227, 1992. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)
- BALDISSERA, J. F.; GOMES, A. R. V.; ZANCHET, A.; FIIRST, C. Gerenciamento de Resultados em Companhias do Setor de Construção Civil: Influência da Adoção do CPC 17. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 2, p. 100–117, 2018. DOI: <https://doi.org/10.4270/ruc.2018213>
- BALL, R.; BROWN, P. Ball and Brown (1968) after fifty years. **Pacific Basin Finance Journal**, v. 53, p. 410–431, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.12.008>
- BANSAL, M.; ALI, A.; CHOUDHARY, B. Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. **Asian Journal of Accounting Research**, v. 6, n. 3, p. 266–280, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/ajar-11-2020-0107>
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 77–104, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467–498, 2008. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- BEYER, A.; GUTTMAN, I.; MARINOVIC, I. Earnings management and earnings quality: Theory and Evidence. **Accounting Review**, v. 94, n. 4, p. 77–101, 2019. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-52282>
- CALLAO, S.; CIMINI, R.; JARNE, J. I. Value relevance of accounting figures in presence of earnings management. Are enforcement and ownership diffusion really enough? **Journal of Business Economics and Management**, v. 17, n. 6, p. 1286–1299, 2016. DOI: <https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1203816>
- CHEN, T. Internal Control, Life Cycle and Earnings Quality —An Empirical Analysis from Chinese Market. **Open Journal of Business and Management**, v. 04, n. 02, p. 301–311, 2016. DOI: <https://doi.org/10.4236/ojbm.2016.42032>
- COSTA, W. B.; MACEDO, M. A. S.; YOKOYAMA, K. Y.; ALMEIDA, J. E. F. Análise dos Estágios de Ciclo de Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. **Brazilian Business Review**, v. 14, n. 3, p. 304–320, 2017. DOI: <https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- CUPERTINO, C. M.; LUSTOSA, R. P. B. O Modelo Ohlson de Avaliação de Empresas: tutorial para utilização. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 17, n. 1, p. 47–68, 2006.

- CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR., N. C. A. da. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232–242, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>
- DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2–3, p. 344–401, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- DECHOW, P. M.; HUTTON, A. P.; KIM, J. H.; SLOAN, R. G. Detecting Earnings Management: A New Approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275–334, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- DICHEV, I. D. Fifty years of capital markets research in accounting: Achievements so far and opportunities ahead. **China Journal of Accounting Research**, v. 13, n. 3, p. 237–249, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.07.005>
- DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969–1994, 2011. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- DICKINSON, V.; KASSA, H.; SCHABERL, P. D. What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle? **Advances in Accounting**, v. 42, p. 22–33, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.002>
- FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 255–307, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- FILATOTCHEV, I.; TOMS, S.; WRIGHT, M. The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. **International Journal of Managerial Finance**, v. 2, n. 4, p. 256–279, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1108/17439130610705481>
- GAO, J.; GAO, B.; WANG, X. Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 29, p. 66–80, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2017.08.001>
- HABIB, A. Impact of earnings management on value-relevance of accounting information: Empirical evidence from Japan. **Managerial Finance**, v. 30, n. 11, p. 1–15, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1108/03074350410769344>
- HABIB, A.; HASAN, M. M. Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. **International Review of Financial Analysis**, v. 61, p. 188–201, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and Its. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. pp.365-383, 1999. DOI: <http://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 3–75, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)

- HRIBAR, P.; COLLINS, D. W. Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 1, p. 105–134, 2002.
- HUSSAIN, A.; AKBAR, M.; KHAN, M. K.; AKBAR, A.; PANAIT, M.; VOICA, M. C. When Does Earnings Management Matter? Evidence across the Corporate Life Cycle for Non-Financial Chinese Listed Companies. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 13, n. 12, p. 313, 2020. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm13120313>
- JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. The Impact of the Corporate Life-Cycle on the Value-Relevance of Disaggregated Earnings Components. **Review of Accounting and Finance**, v. 3, n. 4, p. 5–20, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1108/eb043411>
- JONES, J. J. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193, 1991. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491047>
- KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1–3, p. 105–231, 2001. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
- KRISHNAN, G. V.; MYLLYMÄKI, E. R.; NAGAR, N. Does financial reporting quality vary across firm life cycle? **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 48, n. 5–6, p. 954–987, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12508>
- LANG, M.; RAEDY, J. S.; WILSON, W. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings? **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 1–2, p. 255–283, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>
- LESTER, D. L.; PARSELL, J. A.; CARRAHER, S. Organizational Life Cycle: a five-stage empirical scale. **The International Journal of Organizational Analysis**, v. 11, n. 4, p. 339–354, 2003. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/eb028979>
- LIMA, A. S.; CARVALHO, E. V. A.; PAULO, E.; GIRÃO, L. F. A. P. Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 398–418, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac20151711>
- MARQUARDT, C. A.; WIEDMAN, C. I. The Effect of Earnings Management on the Value Relevance of Accounting Information. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 31, n. 3, p. 297–332, 2004.
- MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1–31, 2013.
- MORÁS, V. R.; KLANN, R. C. Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 17, n. 44, p. 105–122, 2020. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p105>
- MOSTAFA, W. The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt. **Managerial Auditing Journal**, v. 32, n. 1, p. 50–74, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2016-1304>

NAGAR, N.; RADHAKRISHNAN, S. Firm Life Cycle and Real-Activity Based Earnings Management. **SSRN Electronic Journal**, 2017. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2701680>

OHLSON, J. Earnings, book-values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661–687, 1995.

OLIVEIRA, A. S.; GIRÃO, L. F. de A. P. Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. **REPEC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 12, n. 1, p. 121–144, 2018. DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v12i1.1530>

OLIVEIRA, K. P. S.; CAVALCANTE, P. R. N. Gerenciamento de Resultados e Avaliação de Empresas: Uma Análise da Relevância dos Accruals Discretionários no Modelo de Ohlson. **REUNIR: Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 8, n. 2, p. 56–64, 2018. DOI: <https://doi.org/10.18696/reunir.v8i2.826>

PAE, J. Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, p. 5–22, 2005. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>

PARK, Y.; CHEN, K. H. The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. **Journal of Applied Business Research**, v. 22, n. 3, p. 75–92, 2006. DOI: <https://doi.org/10.19030/jabr.v22i3.1428>

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 260 f. 2007. - Universidade de São Paulo, 2007.

PENROSE, E. T. Biological Analogies in the Theory of the Firm. **The American Economic Review**, v. 42, n. 5, p. 804–819, 1952.

QI, B.; LIN, J. W.; TIAN, G.; LEWIS, H. C. X. The impact of top management team characteristics on the choice of earnings management strategies: Evidence from China. **Accounting Horizons**, v. 32, n. 1, p. 143–164, 2018. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch-51938>

RIBEIRO, F.; CARNEIRO, L. M.; SCHERER, L. M. Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 63–79, 2018. DOI: https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a4

RODRIGUES, R. M. R. C.; PAULO, E.; MELO, C. L. L. De. Gerenciamento De Resultados Por Decisões Operacionais Para Sustentar Desempenho Nas Empresas Não-Financeiras Do Ibovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 28, n. 3, p. 82–102, 2017.

ROMA, C. M. S.; LOUZADA, L. C.; ROMA, P. M. S.; GOTO, H.; SOUMA, W. Earnings management, policy uncertainty and firm life cycle stages: evidence from publicly traded companies in the USA and Brazil. **Journal of Financial Economic Policy**, v. 13, n. 3, p. 371–390, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFEP-02-2020-0031>

- ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, 2006. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- SCHIPPER, K. Commentary on Earnings Management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91–102, 1989. DOI: <https://doi.org/10.4135/9781412964289.n318>
- SHAN, Y. G. Value relevance, earnings management and corporate governance in China. **Emerging Markets Review**, v. 23, p. 186–207, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.009>
- SUBEKTI, I. Earnings Management, Value Relevance of Earnings and Book Value of Equity. **Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia**, v. 14, n. 2, p. 213–232, 2010.
- VICTOR, F. G.; CARPIO, G. B.; VENDRUSCOLO, M. I. Ciclo de Vida das Companhias Abertas Brasileiras como Determinante de sua Estrutura de Capital. **Revista Universo Contábil**, v. 14, n. 1, p. 50–71, 2018. DOI: <https://doi.org/10.4270/ruc.2018103>
- VORST, P. Real earnings management and long-term operating performance: The role of reversals in discretionary investment cuts. **The Accounting Review**, v. 91, n. 4, p. 1219–1256, 2016. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-51281>
- WARFIELD, T. D.; WILD, J. J.; WILD, K. L. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, n. 1, p. 61–91, 1995. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00393-J](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00393-J)
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Upper Saddle River: Prentice Hall, 1986.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory Econometrics: a modern approach**. 5. ed. South-Western: Cengage Learning, 2013.
- YUNG, K.; ROOT, A. Policy uncertainty and earnings management: International evidence. **Journal of Business Research**, v. 100, p. 255–267, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.03.058>
- ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675–703, 2012. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-10196>

APÊNDICE A – Análises Adicionais

Tabela 8 – Distribuição da amostra entre os setores por ano

Setor \ Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Total
Bens industriais	25	26	23	25	22	22	19	24	23	209
Consumo cíclico	41	39	37	45	37	40	34	39	42	354
Consumo não cíclico	9	10	10	12	10	10	10	10	10	91
Materiais básicos	17	17	15	17	15	10	10	13	14	128
Saúde	6	6	7	7	7	8	8	9	9	67
Utilidade pública	15	19	19	18	20	19	19	20	21	170
Total	113	117	111	124	111	109	100	115	119	1019

Quadro 3 – Modelo de classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Dickinson (2011)

Estágio do Ciclo de Vida/ Fluxo de Caixa	Operacional	Investimento	Financiamento
Nascimento (Introdução)	–	–	+
Crescimento	+	–	+
Maturidade	+	–	–
	+	+	+
Turbulência (<i>Shake-Out</i>)	–	–	–
	+	+	–
	–	+	+
Declínio	–	+	–

Fonte: adaptado de Dickinson (2011).

Figura 5 – Mapa perceptual de análise de correspondência simples entre os modelos de classificação dos estágios do ciclo de vida da firma

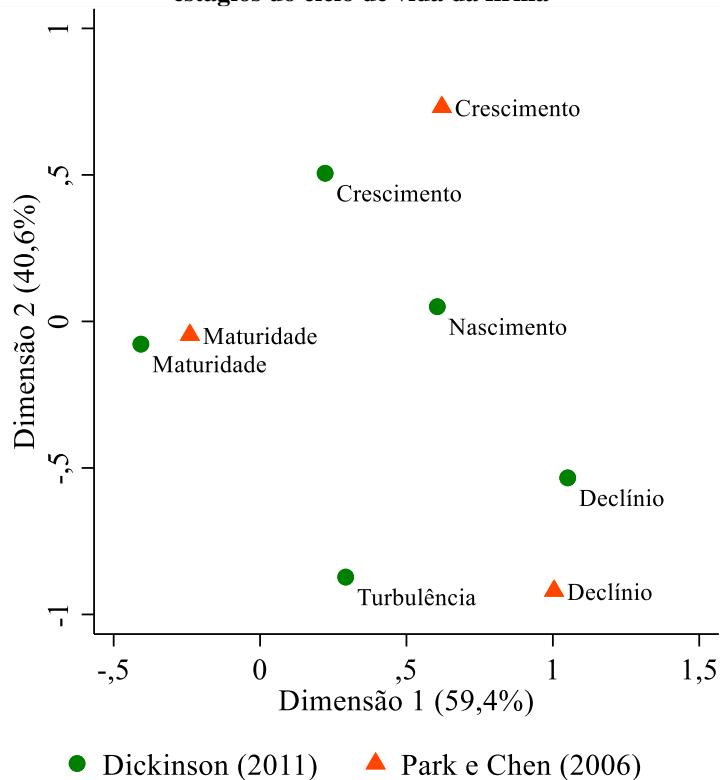


Tabela 9 – Classificação do modelo de Park e Chen (2006) versus o modelo de Dickinson (2011)

Park e Chen \ Dickinson	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio	Total
Crescimento	23	65	53	8	9	158
Maturidade	68	195	414	70	27	774
Declínio	14	18	28	17	10	87
Total	105	278	495	95	46	1019

Teste Qui-quadrado Pearson para independência ou associação 61,65***

Nota: a hipótese nula do teste Qui-quadrado Pearson é de que não há associação entre as variáveis analisadas.

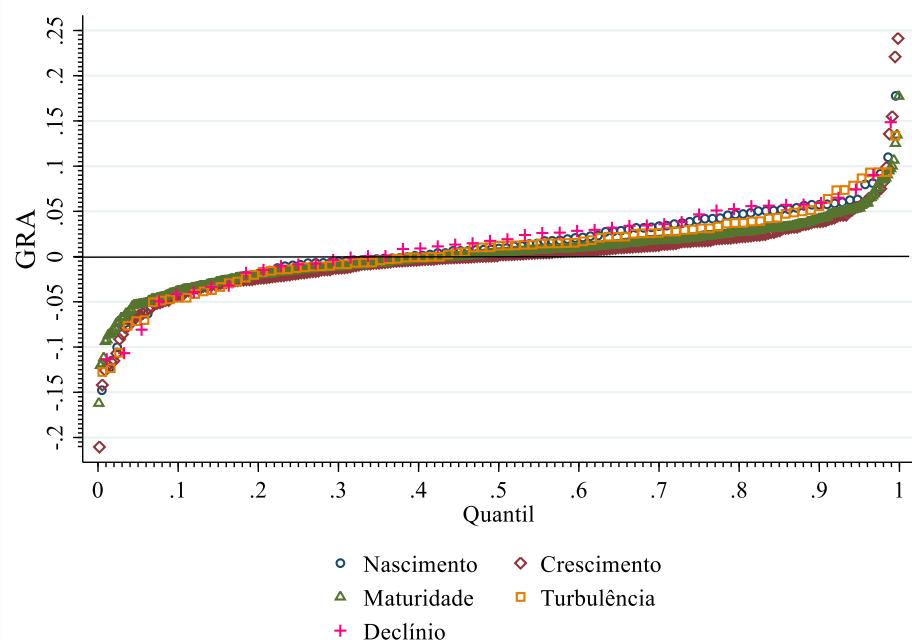
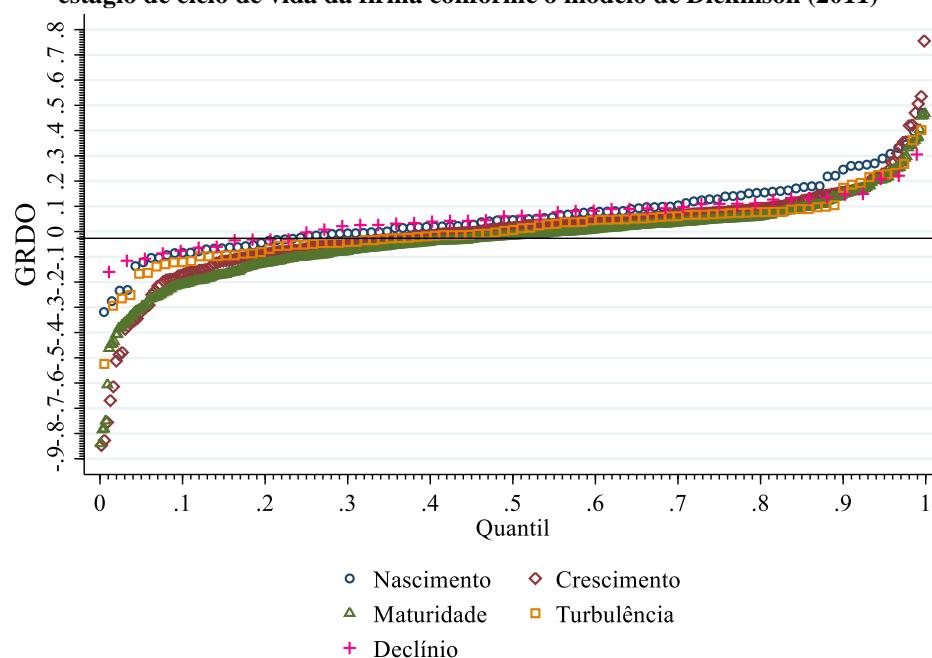
Figura 6 – Distribuição da proxy de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)**Figura 7 – Distribuição da proxy agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)**

Figura 8 – Distribuição da proxy de gerenciamento de resultados por corte nas despesas discricionárias por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)

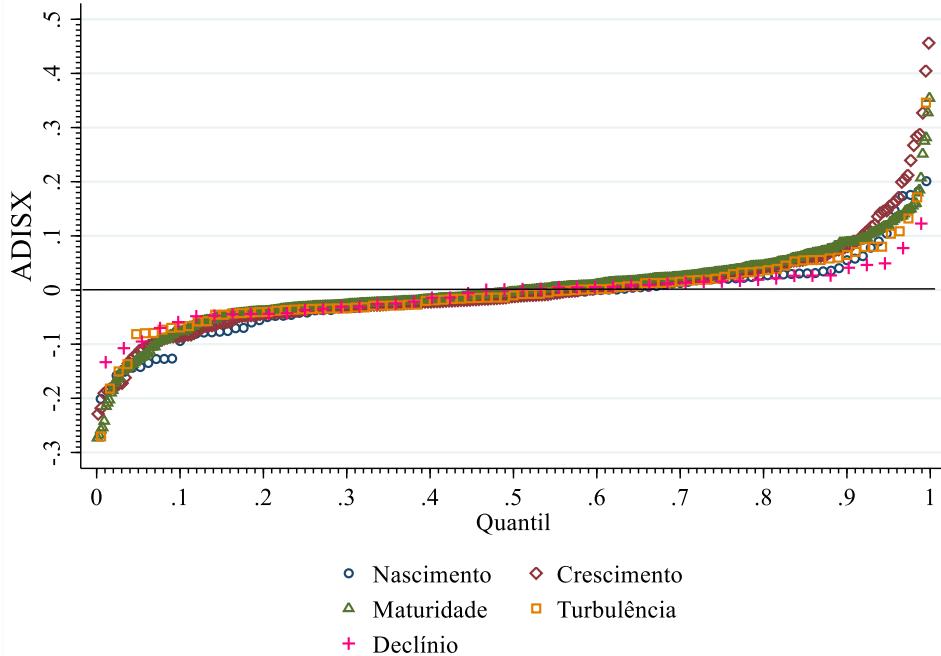


Figura 9 – Distribuição da proxy de gerenciamento de resultados por superprodução por estágio de ciclo de vida da firma conforme o modelo de Dickinson (2011)

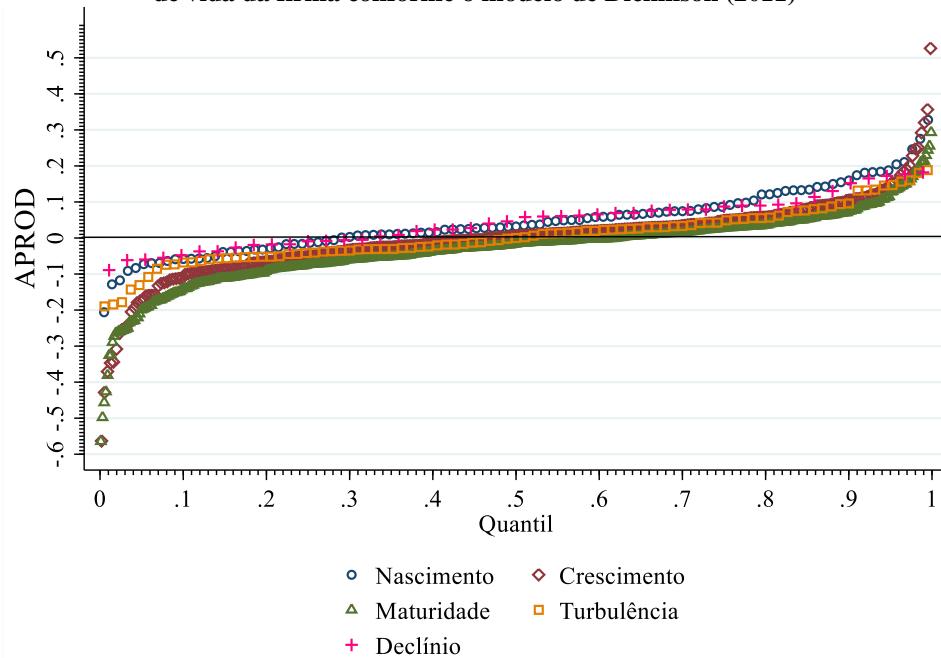


Tabela 10 – Teste de diferença na média de Gerenciamento de Resultados entre os Estágios do Ciclo de Vida pela classificação do modelo de Dickinson (2011)

Proxy de Gerenciamento de Resultados	Qui-quadrado	df	P-valor
Accruals Discricionários (GRA)	16,64	4	0,0023
Decisões Operacionais (GRDO)	46,39	4	0,0001
Despesas Discricionárias (ADISX)	5,17	4	0,2702
Superprodução (APROD)	69,15	4	0,0001

Nota: a hipótese nula do teste de Kruskal-Wallis referente aos resultados apresentados é de que não há diferenças significativas no gerenciamento de resultados das empresas entre os estágios do ciclo de vida da firma.

Tabela 11 – Reflexos do Ciclo de Vida conforme o modelo de Dickinson (2011) no Gerenciamento de Resultados

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Nascimento</i>	0,019** (0,009)	0,015*** (0,004)	0,017*** (0,004)	0,018*** (0,003)	0,014*** (0,004)	0,019*** (0,005)
<i>Crescimento</i>	0,008* (0,005)	0,003 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,000 (0,002)	0,003 (0,003)
<i>Turbulência</i>	0,010 (0,007)	0,011*** (0,004)	0,007*** (0,002)	0,009*** (0,002)	0,006 (0,005)	0,009** (0,004)
<i>Declínio</i>	0,032*** (0,009)	0,023*** (0,007)	0,016*** (0,003)	0,022*** (0,005)	0,015** (0,006)	0,021*** (0,007)
<i>Tamanho</i>	-0,008 (0,015)	-0,001 (0,001)	0,001 (0,003)	0,001 (0,002)	0,002 (0,008)	-0,000 (0,003)
<i>ROA</i>	0,315*** (0,053)	0,274*** (0,022)	0,267*** (0,013)	0,260*** (0,017)	0,300*** (0,023)	0,283*** (0,033)
<i>Endividamento</i>	-0,002 (0,038)	-0,032** (0,014)	-0,029*** (0,008)	-0,041*** (0,009)	-0,040*** (0,012)	-0,046** (0,020)
<i>Big4</i>	-0,001 (0,012)	-0,004 (0,007)	-0,011*** (0,004)	-0,010*** (0,003)	-0,011 (0,009)	-0,012* (0,006)
<i>Constante</i>	0,036 (0,239)	-0,045 (0,028)	-0,074 (0,053)	-0,017 (0,063)	-0,013 (0,213)	-0,031 (0,063)
Dummies para Firma			Sim			
Dummies para Ano			Sim			
Observações			1019			
R2 ajustado						21,20%
VIF Máximo						7,56
F teste						4,07***
Painel B - Proxy agregada de Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais						
Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Nascimento</i>	0,018*** (0,003)	0,016* (0,009)	0,001 (0,006)	-0,000 (0,005)	-0,007 (0,009)	0,012 (0,010)
<i>Crescimento</i>	-0,004* (0,002)	0,003 (0,003)	-0,001 (0,003)	0,000 (0,005)	0,005 (0,004)	-0,006 (0,006)
<i>Turbulência</i>	0,003 (0,005)	-0,005 (0,005)	0,008 (0,008)	0,006 (0,006)	0,007 (0,008)	0,001 (0,009)
<i>Declínio</i>	0,005 (0,009)	0,019 (0,013)	0,025* (0,014)	0,019* (0,011)	0,017 (0,026)	0,026* (0,014)
<i>Tamanho</i>	0,006* (0,004)	0,004 (0,006)	0,003 (0,005)	-0,001 (0,005)	-0,006*** (0,002)	0,001 (0,004)
<i>ROA</i>	-0,287*** (0,036)	-0,238*** (0,048)	-0,204*** (0,049)	-0,293*** (0,036)	-0,330*** (0,045)	-0,297*** (0,062)
<i>Endividamento</i>	-0,089*** (0,027)	-0,013 (0,030)	0,002 (0,025)	-0,004 (0,025)	0,004 (0,034)	-0,006 (0,037)
<i>Big4</i>	0,006 (0,011)	-0,009 (0,007)	0,003 (0,008)	0,007 (0,014)	0,019** (0,009)	0,007 (0,014)
<i>Constante</i>	-0,216*** (0,069)	-0,154 (0,146)	-0,058 (0,090)	0,089 (0,112)	0,230*** (0,033)	-0,013 (0,083)
Dummies para Firma			Sim			

Dummies para Ano	Sim
Observações	1019
R2 ajustado	81,00%
VIF Máximo	7,55
F teste	38,41***

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
Nascimento	0,013*** (0,003)	0,010*** (0,002)	0,007*** (0,002)	0,008*** (0,003)	0,006 (0,005)	0,016*** (0,005)
Crescimento	0,000 (0,001)	0,003** (0,001)	0,003** (0,001)	0,004*** (0,001)	0,005*** (0,002)	0,008*** (0,003)
Turbulência	-0,001 (0,003)	-0,003 (0,003)	-0,001 (0,002)	-0,002 (0,002)	-0,003 (0,005)	0,003 (0,004)
Declínio	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,003 (0,003)	-0,003 (0,004)	0,005 (0,008)	0,006 (0,006)
Tamanho	-0,003 (0,008)	-0,003*** (0,001)	-0,003*** (0,001)	-0,005*** (0,001)	-0,006 (0,004)	-0,003 (0,002)
ROA	-0,010 (0,017)	-0,013 (0,014)	-0,017 (0,013)	-0,011 (0,013)	-0,006 (0,021)	-0,021 (0,027)
Endividamento	-0,009 (0,010)	-0,015 (0,009)	-0,011 (0,010)	-0,015** (0,006)	-0,007 (0,021)	-0,008 (0,020)
Big4	-0,011*** (0,002)	-0,010** (0,004)	-0,010*** (0,004)	-0,015*** (0,004)	-0,014** (0,006)	-0,009* (0,006)
Constante	0,036 (0,190)	0,048*** (0,016)	0,061*** (0,014)	0,125*** (0,013)	0,146 (0,091)	0,066 (0,041)

Dummies para Firma	Sim
Dummies para Ano	Sim
Observações	1019
R2 ajustado	81,50%
VIF Máximo	7,55
F teste	52,09***

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
Nascimento	0,034*** (0,004)	0,029*** (0,004)	0,024*** (0,005)	0,016*** (0,006)	0,016** (0,006)	0,028*** (0,008)
Crescimento	0,006* (0,003)	0,006* (0,003)	0,006** (0,003)	0,003 (0,003)	0,002 (0,004)	0,003 (0,005)
Turbulência	-0,009* (0,005)	-0,007* (0,004)	0,004 (0,007)	0,007 (0,006)	0,009 (0,006)	0,004 (0,008)
Declínio	0,020*** (0,006)	0,017** (0,008)	0,024** (0,009)	0,034* (0,018)	0,041*** (0,012)	0,031** (0,012)
Tamanho	0,000 (0,005)	-0,004 (0,003)	0,001 (0,002)	-0,000 (0,002)	-0,007** (0,003)	-0,002 (0,003)
ROA	-0,317*** (0,028)	-0,254*** (0,022)	-0,292*** (0,030)	-0,298*** (0,030)	-0,264*** (0,030)	-0,318*** (0,051)
Endividamento	-0,022 (0,018)	-0,002 (0,020)	-0,018 (0,021)	-0,066*** (0,018)	-0,002 (0,037)	-0,014 (0,027)
Big4	-0,009 (0,008)	-0,011* (0,006)	-0,004 (0,007)	-0,016** (0,008)	-0,006 (0,010)	-0,003 (0,011)
Constante	-0,085	0,030	0,006	0,070**	0,207***	0,053

	(0,120)	(0,065)	(0,059)	(0,029)	(0,059)	(0,066)
Dummies para Firma			Sim			
Dummies para Ano			Sim			
Observações			1019			
R2 ajustado					69,40%	
VIF Máximo					7,55	
F teste					27,73***	

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 12 – Reflexos do Ciclo de Vida conforme o modelo de Park e Chen (2006) no Gerenciamento de Resultados com controle por setor

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
Crescimento	-0,025*** (0,005)	-0,012*** (0,005)	-0,008*** (0,003)	-0,002 (0,003)	0,002 (0,004)	-0,010** (0,004)
Declínio	0,000 (0,005)	0,004 (0,004)	0,006 (0,005)	0,011*** (0,002)	0,015*** (0,005)	0,008* (0,004)
Tamanho	0,002 (0,001)	0,002* (0,001)	0,002** (0,001)	-0,002** (0,001)	-0,004*** (0,001)	-0,001 (0,001)
ROA	0,206*** (0,019)	0,193*** (0,019)	0,128*** (0,014)	0,180*** (0,019)	0,209*** (0,026)	0,200*** (0,023)
Endividamento	-0,013 (0,010)	-0,003 (0,008)	-0,003 (0,007)	-0,010 (0,007)	-0,026*** (0,009)	-0,013 (0,009)
Big4	-0,008 (0,007)	-0,007** (0,003)	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,005)	-0,004 (0,004)
Constante	-0,088*** (0,030)	-0,064*** (0,020)	-0,039** (0,016)	0,049** (0,019)	0,122*** (0,028)	0,007 (0,022)
Dummies para Setor			Sim			
Dummies para Ano			Sim			
Observações			1019			
R2 ajustado					13,40%	
VIF Máximo					1,89	
F teste					6,68***	

Painel B - Proxy agregada de Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
Crescimento	-0,001 (0,013)	-0,009 (0,011)	-0,017* (0,010)	-0,004 (0,009)	-0,006 (0,007)	-0,016 (0,013)
Declínio	0,027** (0,012)	0,007 (0,019)	0,011 (0,010)	0,011 (0,017)	-0,017 (0,032)	0,021 (0,015)
Tamanho	0,040*** (0,007)	0,019*** (0,003)	0,013*** (0,003)	0,008*** (0,003)	0,006* (0,003)	0,019*** (0,004)
ROA	-0,652*** (0,094)	-0,546*** (0,057)	-0,443*** (0,056)	-0,451*** (0,055)	-0,426*** (0,053)	-0,597*** (0,087)
Endividamento	0,114*** (0,041)	0,158*** (0,026)	0,106*** (0,023)	0,036 (0,022)	-0,016 (0,022)	0,086** (0,037)
Big4	-0,077*** (0,017)	-0,017* (0,017)	-0,007 (0,007)	-0,020 (0,020)	-0,056*** (0,028)	-0,053*** (0,022)

<i>Constante</i>	(0,023)	(0,010)	(0,011)	(0,020)	(0,020)	(0,015)
	-0,949***	-0,487***	-0,276***	-0,027	0,190***	-0,336***
	(0,146)	(0,065)	(0,058)	(0,063)	(0,070)	(0,076)
<i>Dummies</i> para Setor			Sim			
<i>Dummies</i> para Ano			Sim			
Observações			1019			
R2 ajustado						11,50%
VIF Máximo						1,88
F teste						6,28***

Painel C - Gerenciamento de Resultados por corte nas Despesas Discricionárias

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Crescimento</i>	0,012*	0,014***	0,018***	0,018***	0,030**	0,026***
	(0,007)	(0,005)	(0,003)	(0,004)	(0,012)	(0,006)
<i>Declínio</i>	-0,021	-0,004	-0,011*	-0,016***	-0,017*	-0,019**
	(0,018)	(0,006)	(0,005)	(0,004)	(0,010)	(0,008)
<i>Tamanho</i>	-0,001	-0,003**	-0,008***	-0,011***	-0,022***	-0,010***
	(0,003)	(0,001)	(0,001)	(0,001)	(0,003)	(0,002)
<i>ROA</i>	-0,041	-0,054**	-0,025	0,029	0,142**	0,052
	(0,048)	(0,028)	(0,019)	(0,022)	(0,059)	(0,036)
<i>Endividamento</i>	-0,006	-0,044***	-0,069***	-0,117***	-0,093***	-0,056***
	(0,019)	(0,012)	(0,009)	(0,010)	(0,024)	(0,019)
<i>Big4</i>	0,031**	0,010	0,012***	0,016***	0,038***	0,028***
	(0,012)	(0,009)	(0,005)	(0,004)	(0,011)	(0,007)
<i>Constante</i>	-0,106**	0,028	0,176***	0,297***	0,563***	0,191***
	(0,053)	(0,031)	(0,024)	(0,023)	(0,071)	(0,035)
<i>Dummies</i> para Setor			Sim			
<i>Dummies</i> para Ano			Sim			
Observações			1019			
R2 ajustado						6,50%
VIF Máximo						1,89
F teste						6,04***

Painel D - Gerenciamento de Resultados por Superprodução

Variáveis	Quantil					MQO
	(10)	(25)	(50)	(75)	(90)	
<i>Crescimento</i>	0,002	0,003	0,006	0,019**	0,015*	0,010
	(0,010)	(0,007)	(0,006)	(0,008)	(0,009)	(0,008)
<i>Declínio</i>	-0,016	-0,006	-0,005	0,009	0,001	0,001
	(0,016)	(0,010)	(0,010)	(0,010)	(0,011)	(0,010)
<i>Tamanho</i>	0,017***	0,010***	0,006***	0,003	0,001	0,009***
	(0,004)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,003)	(0,002)
<i>ROA</i>	-0,585***	-0,505***	-0,515***	-0,474***	-0,418***	-0,545***
	(0,051)	(0,040)	(0,037)	(0,049)	(0,054)	(0,058)
<i>Endividamento</i>	0,025	0,055***	0,036**	-0,001	0,007	0,030
	(0,029)	(0,018)	(0,016)	(0,020)	(0,023)	(0,021)
<i>Big4</i>	-0,031***	-0,015**	-0,007	-0,006	-0,021	-0,025***
	(0,012)	(0,007)	(0,008)	(0,011)	(0,015)	(0,009)
<i>Constante</i>	-0,440***	-0,231***	-0,105**	0,030	0,184***	-0,144***
	(0,076)	(0,043)	(0,042)	(0,050)	(0,061)	(0,049)
<i>Dummies</i> para Setor			Sim			
<i>Dummies</i> para Ano			Sim			
Observações			1019			

R2 ajustado	17,60%
VIF Máximo	1,88
F teste	7,64***

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 13 – Value Relevance da Informação Contábil

Variáveis	Modelo (1)
<i>PLA</i>	-0.785** (0.373)
<i>LLA</i>	6.022** (2.603)
<i>Constante</i>	10.481** (5.184)
<i>Dummies</i> para Firma	Sim
<i>Dummies</i> para Ano	Sim
Observações	1019
F teste	9,15***
R2	72,60%
R2 Ajustado	67,80%
VIF Máximo	3,51

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 14 – Value Relevance da Informação Contábil na presença de Gerenciamento de Resultados considerando os quantis 15 e 85 como ponto de corte

Painel A - Gerenciamento de Resultados por Accruals Discricionários			
Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0.785** (0.373)	-0.882** (0.424)	-0.836** (0.364)
<i>LLA</i>	6.022** (2.603)	7.250*** (1.912)	4.866** (1.974)
<i>GRA^{Positivo}</i>	10.481** (5.184)	10.892** (4.945)	
<i>GRA^{Positivo}*PLA</i>	-0.339 (0.492)	-0.270 (0.484)	
<i>GRA^{Positivo}*LLA</i>	-3.741 (2.785)	-4.878** (2.344)	
<i>GRA^{Negativo}</i>	0.331 (7.700)		-1.522 (7.526)
<i>GRA^{Negativo}*PLA</i>	-0.112 (0.645)		-0.047 (0.632)
<i>GRA^{Negativo}*LLA</i>	3.548 (3.489)		4.618 (3.161)
<i>Constante</i>	22.197*** (5.919)	22.209*** (5.671)	22.637*** (6.116)

<i>Dummies</i> para Firma	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> para Ano	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	7,06***	6,97***	8,03***
R2	73,10%	72,90%	72,90%
R2 Ajustado	68,10%	68,10%	68,00%
VIF Máximo	5,08	3,67	4,60
Painel B – Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais			
Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0.738 (0.484)	-0.759 (0.468)	-0.916** (0.433)
<i>LLA</i>	5.745*** (1.502)	5.414*** (1.436)	6.413*** (1.657)
<i>GRDO</i> ^{Positivo}	17.271* (10.473)	16.799 (10.422)	
<i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	-1.006 (0.925)	-0.990 (0.917)	
<i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	4.157 (6.610)	4.427 (6.603)	
<i>GRDO</i> ^{Negativo}	6.595 (4.673)		5.079 (4.480)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	0.605 (0.461)		0.773* (0.449)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	-5.540*** (2.042)		-6.099*** (2.187)
Constante	20.135*** (6.109)	21.496*** (5.825)	21.019*** (6.188)
<i>Dummies</i> para Firma	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> para Ano	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	9,55***	10,36***	9,28***
R2	73,10%	73,00%	72,70%
R2 Ajustado	68,20%	68,20%	67,90%
VIF Máximo	6,30	5,33	6,27

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 15 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Accruals Discricionários e Value Relevance e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas considerando os quantis 15 e 85 como ponto de corte

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0.573 (0.373)	-0.397 (0.294)	-0.566 (0.361)
<i>LLA</i>	6.312** (3.003)	5.828** (2.315)	4.951** (2.339)
<i>GRA</i> ^{Positivo}	8.827* (4.662)	10.106** (4.720)	
<i>GRA</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	0.432 (0.394)	0.259 (0.326)	
<i>GRA</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	-6.059** (2.996)	-5.706** (2.459)	
<i>GRA</i> ^{Negativo}	-11.239		-12.567*

<i>GRA^{Negativo} * PLA</i>	(7.473)	(7.369)
	0.983**	0.955**
	(0.477)	(0.461)
<i>GRA^{Negativo} * LLA</i>	-2.223	-1.124
	(2.972)	(2.513)
<i>Crescimento</i>	7.668	6.082
	(6.123)	(5.278)
<i>Declínio</i>	-4.309	-0.363
	(15.007)	(13.621)
<i>Crescimento * GRA^{Positivo}</i>	-11.768	-9.829
	(8.680)	(8.649)
<i>Declínio * GRA^{Positivo}</i>	25.723	10.925
	(27.686)	(28.076)
<i>Crescimento * GRA^{Negativo}</i>	5.409	7.853
	(19.702)	(19.732)
<i>Declínio * GRA^{Negativo}</i>	67.822**	64.226**
	(31.990)	(31.400)
<i>Crescimento * PLA</i>	1.028	0.660
	(0.762)	(0.579)
<i>Crescimento * LLA</i>	-14.753**	-8.566**
	(6.562)	(3.656)
<i>Declínio * PLA</i>	-0.513	-0.749
	(0.760)	(0.693)
<i>Declínio * LLA</i>	6.118	6.736
	(5.243)	(4.774)
<i>Crescimento * GRA^{Positivo} * PLA</i>	-1.221	0.045
	(0.799)	(0.739)
<i>Declínio * GRA^{Positivo} * PLA</i>	-2.067*	-1.368
	(1.222)	(1.320)
<i>Crescimento * GRA^{Positivo} * LLA</i>	14.784**	-1.080
	(6.713)	(4.988)
<i>Declínio * GRA^{Positivo} * LLA</i>	-2.115	-2.495
	(5.966)	(6.225)
<i>Crescimento * GRA^{Negativo} * PLA</i>	-1.045	-0.880
	(2.841)	(2.854)
<i>Declínio * GRA^{Negativo} * PLA</i>	-2.753	-2.546
	(2.081)	(2.053)
<i>Crescimento * GRA^{Negativo} * LLA</i>	27.802**	21.922**
	(11.691)	(10.391)
<i>Declínio * GRA^{Negativo} * LLA</i>	3.647	3.096
	(7.546)	(7.106)
<i>Constante</i>	19.755***	18.087***
	(5.812)	(5.579)
		(6.114)

<i>Dummies para Firma</i>	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies para Ano</i>	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	6,10***	7,50***	7,11***
R2	75,00%	73,70%	74,60%
R2 Ajustado	69,80%	68,50%	69,60%
VIF Máximo	7,05	6,03	6,64

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 16 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e *Value Relevance* e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas considerando os quantis 15 e 85 como ponto de corte

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	0.022 (0.195)	0.026 (0.190)	-0.429 (0.301)
<i>LLA</i>	2.349*** (0.652)	2.332*** (0.578)	4.820** (1.984)
<i>GRDO</i> ^{Positivo}	5.315 (10.250)	5.252 (10.171)	
<i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	-0.987 (0.843)	-0.981 (0.837)	
<i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	13.032 (9.659)	12.904 (9.625)	
<i>GRDO</i> ^{Negativo}	4.749 (3.666)		4.737 (3.284)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	0.157 (0.409)		0.490 (0.436)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	-0.774 (1.496)		-3.205 (2.440)
<i>Crescimento</i>	-2.941 (6.711)	1.189 (4.906)	4.315 (6.575)
<i>Declínio</i>	8.963 (16.809)	8.207 (15.413)	13.827 (14.526)
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo}	37.083* (19.593)	33.388* (18.970)	
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo}	11.223 (25.720)	10.763 (25.226)	
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo}	11.675 (10.256)		4.226 (10.072)
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo}	-10.007 (17.748)		-13.537 (15.238)
<i>Crescimento</i> * <i>PLA</i>	-0.094 (0.648)	-0.491 (0.575)	-0.261 (0.645)
<i>Crescimento</i> * <i>LLA</i>	2.691 (4.246)	1.721 (3.627)	0.212 (3.828)
<i>Declínio</i> * <i>PLA</i>	-1.566* (0.799)	-1.542** (0.775)	-1.345* (0.793)
<i>Declínio</i> * <i>LLA</i>	10.458** (4.238)	10.407** (4.148)	6.660 (4.588)
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	-2.247 (1.955)	-1.877 (1.921)	
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>PLA</i>	0.562 (2.082)	0.671 (2.084)	
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	-11.462 (10.913)	-10.632 (10.667)	
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Positivo} * <i>LLA</i>	-48.889** (23.090)	-48.883** (22.955)	
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	1.100 (2.434)		1.604 (2.479)
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>PLA</i>	0.949 (1.036)		0.275 (1.136)
<i>Crescimento</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	-12.236 (12.516)		-10.852 (12.406)
<i>Declínio</i> * <i>GRDO</i> ^{Negativo} * <i>LLA</i>	-8.378 (5.115)		-3.266 (5.316)
<i>Constante</i>	18.119*** (5.559)	18.856*** (5.349)	17.096*** (5.914)

<i>Dummies</i> para Firma	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> para Ano	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste		11,23***	
R2	74,80%	74,70%	73,40%
R2 Ajustado	69,60%	69,70%	68,20%
VIF Máximo	14,46	7,22	14,33

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo para as colunas 1 e 3 um pouco acima dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), todavia, ressalta-se que o estabelecimento de um valor de corte para o VIF na definição de problemas de multicolinearidade é um tanto arbitrário (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 17 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Accruals Discricionários e Value Relevance e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas conforme o modelo de Dickinson (2011)

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0,245 (0,196)	-0,277 (0,227)	-0,378* (0,194)
<i>LLA</i>	2,860*** (0,958)	4,565*** (1,326)	2,025*** (0,744)
<i>GRA^{Positivo}</i>	5,117 (4,240)	7,158* (4,100)	
<i>GRA^{Positivo} * PLA</i>	0,426 (0,319)	0,456 (0,309)	
<i>GRA^{Positivo} * LLA</i>	-3,095** (1,273)	-4,746*** (1,561)	
<i>GRA^{Negativo}</i>	-0,951 (4,909)		-2,507 (4,737)
<i>GRA^{Negativo} * PLA</i>	-0,244 (0,537)		-0,180 (0,491)
<i>GRA^{Negativo} * LLA</i>	5,501 (3,356)		5,562* (3,055)
<i>Nascimento</i>	19,987* (10,410)	20,201** (10,003)	21,361** (10,388)
<i>Crescimento</i>	0,879 (3,244)	-0,122 (3,279)	0,675 (3,284)
<i>Turbulência</i>	-18,144** (9,182)	-19,778* (10,399)	-19,313** (9,329)
<i>Declínio</i>	-9,050 (20,918)	-9,795 (22,415)	1,081 (17,812)
<i>Nascimento * PLA</i>	1,836* (0,936)	-0,031 (0,910)	0,638 (0,905)
<i>Nascimento * LLA</i>	-19,938*** (6,268)	-4,245 (5,539)	-9,121* (4,801)
<i>Crescimento * PLA</i>	0,441** (0,201)	0,129 (0,283)	0,317* (0,175)
<i>Crescimento * LLA</i>	-3,616** (1,602)	-0,058 (2,618)	-2,969** (1,354)
<i>Turbulência * PLA</i>	-1,077 (0,937)	-0,117 (0,876)	-0,992 (0,885)
<i>Turbulência * LLA</i>	19,795*** (6,992)	13,368*** (5,136)	15,615** (6,138)
<i>Declínio * PLA</i>	1,676 (2,063)	2,300 (2,185)	-0,662 (1,062)
<i>Declínio * LLA</i>	10,450 (10,176)	15,619 (20,290)	9,783** (4,551)
<i>Nascimento * GRA^{Positivo} * PLA</i>	-3,774*** (-3,774***)	-1,970** (-1,970**)	

	(1)	(2)	(3)
<i>Crescimento * GRA^{Positivo} * PLA</i>	(1,029) -0,775* (0,400)	(0,821) -0,302 (0,400)	
<i>Turbulência * GRA^{Positivo} * PLA</i>	2,543*** (0,975)	1,601** (0,766)	
<i>Declínio * GRA^{Positivo} * PLA</i>	-2,915** (1,397)	-3,358** (1,434)	
<i>Nascimento * GRA^{Positivo} * LLA</i>	24,582*** (6,996)	9,244 (5,991)	
<i>Crescimento * GRA^{Positivo} * LLA</i>	2,653 (2,286)	-0,975 (2,854)	
<i>Turbulência * GRA^{Positivo} * LLA</i>	-21,277*** (6,924)	-14,674*** (5,036)	
<i>Declínio * GRA^{Positivo} * LLA</i>	4,731 (11,930)	-2,219 (19,926)	
<i>Nascimento * GRA^{Negativo} * PLA</i>	-4,035*** (1,361)		-3,004** (1,231)
<i>Crescimento * GRA^{Negativo} * PLA</i>	-0,518 (0,562)		-0,421 (0,518)
<i>Turbulência * GRA^{Negativo} * PLA</i>	1,004 (1,313)		0,979 (1,294)
<i>Declínio * GRA^{Negativo} * PLA</i>	1,899 (1,834)		3,500* (1,825)
<i>Nascimento * GRA^{Negativo} * LLA</i>	18,109* (10,096)		7,586 (9,216)
<i>Crescimento * GRA^{Negativo} * LLA</i>	5,023 (5,212)		4,928 (4,953)
<i>Turbulência * GRA^{Negativo} * LLA</i>	-16,359* (9,658)		-11,854 (8,950)
<i>Declínio * GRA^{Negativo} * LLA</i>	14,037 (41,918)		18,092 (40,911)
<i>Constante</i>	18,419*** (5,106)	17,649*** (4,761)	20,705*** (5,253)

<i>Dummies para Firma</i>	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies para Ano</i>	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	7,01***	6,86***	6,65***
R2	77,20%	75,80%	76,20%
R2 Ajustado	72,10%	70,80%	71,30%
VIF Máximo	14,26	10,87	6,98

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo para as colunas 1 e 3 um pouco acima dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), todavia, ressalta-se que o estabelecimento de um valor de corte para o VIF na definição de problemas de multicolinearidade é um tanto arbitrário (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.

Tabela 18 – Relação entre o Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e Value Relevance e os efeitos dos estágios do Ciclo de Vida das Firmas conforme o modelo de Dickinson (2011)

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)	Modelo (3)
<i>PLA</i>	-0,153 (0,289)	-0,284 (0,265)	-0,280 (0,236)
<i>LLA</i>	3,265** (1,382)	2,913** (1,149)	3,767*** (1,193)
<i>GRDO^{Positivo}</i>	8,492 (7,009)	7,210 (6,799)	
<i>GRDO^{Positivo} * PLA</i>	-0,370	-0,323	

<i>GRDO</i> ^{Positivo} <i>* LLA</i>	(0,463) 1,386 (2,310)	(0,442) 1,330 (2,141)	
<i>GRDO</i> ^{Negativo}	16,104** (6,831)		14,327** (6,629)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} <i>* PLA</i>	-0,362 (0,360)		-0,202 (0,342)
<i>GRDO</i> ^{Negativo} <i>* LLA</i>	-2,390 (1,640)		-3,033* (1,560)
<i>Nascimento</i>	25,639** (10,289)	22,848** (10,176)	24,295** (10,143)
<i>Crescimento</i>	1,648 (3,493)	0,821 (3,439)	1,049 (3,421)
<i>Turbulência</i>	-15,891 (10,074)	-14,968 (9,734)	-20,777* (10,959)
<i>Declínio</i>	-0,706 (22,922)	0,235 (21,438)	0,153 (22,496)
<i>Nascimento * PLA</i>	0,319 (1,241)	0,143 (1,158)	-0,397 (0,896)
<i>Nascimento * LLA</i>	-5,310 (6,160)	-4,352 (5,688)	-3,063 (4,504)
<i>Crescimento * PLA</i>	0,096 (0,297)	0,125 (0,254)	0,017 (0,286)
<i>Crescimento * LLA</i>	-0,769 (2,741)	-0,817 (2,492)	0,091 (2,490)
<i>Turbulência * PLA</i>	-0,358 (0,825)	-0,300 (0,819)	-0,302 (0,846)
<i>Turbulência * LLA</i>	8,605** (3,540)	8,556** (3,440)	11,465** (4,502)
<i>Declínio * PLA</i>	-0,176 (1,346)	-0,134 (1,178)	-0,251 (1,356)
<i>Declínio * LLA</i>	16,641* (8,762)	15,167** (7,713)	10,308 (7,992)
<i>Nascimento * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* PLA</i>	-1,852 (1,238)	-1,519 (1,123)	
<i>Crescimento * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* PLA</i>	-0,109 (0,503)	-0,108 (0,479)	
<i>Turbulência * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* PLA</i>	-2,141 (1,913)	-2,340 (1,910)	
<i>Declínio * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* PLA</i>	1,431 (1,234)	1,169 (1,184)	
<i>Nascimento * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* LLA</i>	7,562 (7,399)	6,000 (6,852)	
<i>Crescimento * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* LLA</i>	5,060 (5,244)	5,098 (5,089)	
<i>Turbulência * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* LLA</i>	31,206*** (8,765)	31,117*** (8,684)	
<i>Declínio * GRDO</i> ^{Positivo} <i>* LLA</i>	-30,210 (20,132)	-30,492 (19,461)	
<i>Nascimento * GRDO</i> ^{Negativo} <i>* PLA</i>	-2,905* (1,500)		-2,221* (1,222)
<i>Crescimento * GRDO</i> ^{Negativo} <i>* PLA</i>	0,822 (1,221)		0,902 (1,142)
<i>Turbulência * GRDO</i> ^{Negativo} <i>* PLA</i>	2,654 (2,513)		3,336 (2,539)
<i>Declínio * GRDO</i> ^{Negativo} <i>* PLA</i>	0,175 (0,856)		0,178 (0,817)
<i>Nascimento * GRDO</i> ^{Negativo} <i>* LLA</i>	1,786 (13,267)		-2,274 (11,034)
<i>Crescimento * GRDO</i> ^{Negativo} <i>* LLA</i>	-7,118		-8,320

<i>Turbulência * GRDO^{Negativo} * LLA</i>	(6,265) -12,353 (12,219)	(5,876) -16,228 (12,900)	
<i>Declínio * GRDO^{Negativo} * LLA</i>	-15,201 (16,289)	-6,466 (16,203)	
<i>Constante</i>	14,217*** (5,406)	19,083*** (4,891)	15,716*** (5,405)
<i>Dummies para Firma</i>	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies para Ano</i>	Sim	Sim	Sim
Observações	1019	1019	1019
F teste	23,13***	24,03***	6,97***
R2	77,50%	77,10%	75,50%
R2 Ajustado	72,50%	72,40%	70,50%
VIF Máximo	7,47	6,76	7,35

Notas. ***, ** e * representam respectivamente uma significância estatística de 1%, 5% e 10%.

O fator de inflação de variância (VIF) apresentou valores máximo dentro dos limites normalmente utilizados nas pesquisas (menor que 10), embora a definição de um valor de corte na definição de problemas de multicolinearidade seja arbitrária (WOOLDRIDGE, 2013). Os coeficientes foram estimados com erro-padrão robustos.