

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

MARCELO JOSÉ ANDRIZZI DA ROSA

INFLUÊNCIA DO CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL NA RELAÇÃO DA  
PERSISTÊNCIA DOS LUCROS COM O *VALUE RELEVANCE* DA INFORMAÇÃO  
CONTÁBIL DE EMPRESAS DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Porto Alegre

2023

MARCELO JOSÉ ANDRIZZI DA ROSA

INFLUÊNCIA DO CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL NA RELAÇÃO DA  
PERSISTÊNCIA DOS LUCROS COM O *VALUE RELEVANCE* DA INFORMAÇÃO  
CONTÁBIL DE EMPRESAS DO MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Orientadora: Prof. Dr<sup>a</sup> Maria Ivanice Vendruscolo

Porto Alegre

2023

#### CIP - Catalogação na Publicação

Rosa, Marcelo José Andrizzi da  
Influência do ciclo de vida organizacional na  
relação da persistência dos lucros com o value  
relevance da informação contábil de empresas do  
mercado de capitais brasileiro / Marcelo José Andrizzi  
da Rosa. -- 2023.

91 f.

Orientadora: Maria Ivanice Vendruscolo.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do  
Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas,  
Programa de Pós-Graduação em Controladoria e  
Contabilidade, Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. Ciclo de vida organizacional. 2. Persistência  
dos lucros. 3. Value relevance. 4. Mercado de capitais  
eficiente. I. Vendruscolo, Maria Ivanice, orient. II.  
Titulo.

## AGRADECIMENTOS

Chegou o grande dia! O que proporcionou momentos de múltiplos sentimentos entre sorrisos e suspiros, porém hoje ele reflete a conquista e o mérito por alcançar um ciclo há tempos almejado: o mestrado.

Primeiramente agradeço a Deus pelo dom da vida e do discernimento. Agradeço ao meu pai Pedro Mário Fabres da Rosa *in memoriam*, minha referência de estudos por ser inteligente e um excelente autodidata e minha mãe Terezinha Maria Andrizzi da Rosa por me proporcionarem uma excelente família e incentivar-me nos estudos.

Agradeço minha mãe e o meu irmão Pedro Mário Andrizzi da Rosa por me darem suporte nesta etapa, pois sempre que precisei foram uma fortaleza demonstrando carinho e compreensão. Agradeço a paciência da família nos momentos em que não estive presente devido aos estudos. Também aos meus amigos e colegas que acompanharam essa minha jornada na busca de conhecimento.

Desde pequeno tive gosto para estudar. Sempre fui aplicado e no segundo grau, hoje denominado ensino médio conclui o curso de técnico em contabilidade no colégio Dom Feliciano em Gravataí. Assim começou minha paixão pela Contabilidade! Em seguida minha graduação no ano de 2006 em Ciências Contábeis, pela UFRGS, seguindo a carreira nesta área, despertou interesse para cursar o mestrado com o sonho de ser professor.

Hoje, essa etapa foi alcançada, que desde os tempos da graduação tentei ingressar com os testes no Anpad para ingresso na faculdade de Administração da UFRGS. Ainda nesse ínterim, conclui os estudos na pós-graduação de Controladoria e Gestão no Núcleo de estudos e pesquisas em Contabilidade (NECON) no ano de 2012.

Passaram-se os anos, hoje atuo como auditor contábil no município de Gravataí e como o destino reservava para mim a vida acadêmica, meu colega Thiago Seixas Alves comentou e me incentivou a ingressar no mestrado no PPGCONT da UFRGS. Por isso, expresso minha gratidão por esse meu grande amigo que a vida me proporcionou.

Não poderia deixar de expressar minha gratidão aos professores! Agradeço imensamente o universo me proporcionar minha orientadora, a professora doutora Maria Ivanice Vendruscolo que foi minha mentora quanto aos passos no mestrado acadêmico, bem como incentivadora nas pesquisas e que me acolheu dando conselhos e ensinando.

Ainda lembro o primeiro semestre na disciplina de teoria da contabilidade com a professora doutora Romina Batista de Lucena Souza e a minha empolgação quanto as

temáticas abordadas. A disciplina de finanças corporativas com a professora doutora Fernanda Gomes Victor foi muito enriquecedora, pois aprendi muito com ela e despertou meu interesse na temática de estrutura de capital. Nas aulas de métodos de pesquisa, com a professora doutora Márcia Bianchi e o projeto da minha primeira dissertação a ser escrita e formulada!

Agradeço ao professor doutor Vinicius Halmenschlager, excelente professor de econometria, por disponibilidade e ajuda para a coleta de dados para minha pesquisa. Meus queridos colegas que foram suporte e ombro amigo para aliviar as ansiedades presentes nas tarefas e atividades acadêmicas e também proporcionaram momentos de coleguismo e descontração.

O apoio da turma ajudou muito essa caminhada. Daniel, Dimon, Éder, Gisele, Jeferson, Júlia, Paulo, Sabrina e a Viviane minha dupla de trabalhos em usuários externos. O mestrado foi um grande desafio e suportar o estresse em relação à construção do conhecimento ocasionou cansaço, abdicação de momentos de lazer, porém a gratificação de chegar ao fim do processo supera esse desafio.

Momentos de alegria e aprendizado ainda aconteceram com participação de congressos, a persistência e o constructo contínuo de conhecimento proporcionando conhecimento na teoria de value relevance, persistência dos lucros e o ciclo de vida organizacional.

Agradeço imensamente a todos que proporcionaram de certa maneira a minha busca pelo conhecimento! O desenvolvimento das metodologias e teorias bem como a econometria para análise das pesquisas tiveram um processo paulatino de acordo com o fluxo de aprendizado.

Cada esclarecimento de dúvidas e até participar de oficinas e correções de artigos no congresso da UFRGS foram pequenas vitórias nesta etapa concluída.

De pronto se almeja outro desafio e um outro ciclo!

“A tarefa não é tanto ver aquilo que ninguém viu, mas pensar o que ninguém ainda pensou sobre aquilo que todo mundo vê.” (Arthur Schopenhauer)

## RESUMO

da Rosa, M. J. A. (2023). *Influência do Ciclo de Vida Organizacional na relação da Persistência dos Lucros com o Value Relevance da informação contábil de empresas do mercado de capitais brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.

A presente pesquisa objetiva analisar a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2022. Deste modo, efetuou-se uma pesquisa quantitativa, descritiva e documental utilizando-se os dados disponíveis no banco de dados da Economática®. A análise foi efetuada com base na regressão de dados em painel para 216 companhias utilizando-se os métodos de efeitos fixos e o método POLS (*Pooled Ordinary Least Squares*), ou simplesmente Mínimos Quadrados Ordinários agrupados em cinco modelos. Para o ciclo de vida organizacional, por intermédio do método de sinais de fluxo de caixa de Dickinson (2011) classificou-se as empresas trimestralmente nas etapas de nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio para o período de análise. Com relação ao *value relevance* utilizou-se o modelo econométrico de Collins et al. (1997) com o preço das ações três meses após o encerramento do ano fiscal e para a persistência nos lucros se verificou semelhante à pesquisa de Hanlon (2005) em três subamostras de baixa persistência (BP), média persistência (MP) e alta persistência (AP). Os resultados auferidos demonstraram que o mercado de capitais brasileiro é persistente. Por sua vez, a persistência dos lucros tem influência positiva em relação ao *value relevance*. Já quanto a persistência dos lucros e o *value relevance*, estes apresentaram-se positivos em relação à etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional. No que tange à hipótese geral (HG) verifica-se que a relação entre a persistência dos lucros e o *value relevance* é variada nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional. Em relação ao desempenho dos setores das empresas listadas na B3, o setor que possui significância quanto ao *value relevance* é o de comunicações, no entanto os setores de utilidade pública, bens industriais e materiais básicos são significativos com coeficientes negativos. A pandemia da Covid-19 obteve relação positiva, contrariando as expectativas, o preço das ações se manteve em um cenário otimista no que se refere na relação da persistência dos lucros e o *value relevance* no mercado de capitais brasileiro. Assim, a

pesquisa contribui para o enriquecimento da literatura e debate a respeito sobre o tema, ressaltando a persistência nos lucros como um indicativo aos estudos de analistas e investidores e demonstrando a dinâmica dos fluxos de caixa das etapas do ciclo de vida organizacional atrelada ao *value relevance* da informação contábil sob a ótica do lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA) que agregam relevância no preço das ações das empresas.

**Palavras-chaves:** Ciclo de vida organizacional. Persistência dos lucros. *Value relevance*. Mercado de capitais eficiente.

## ABSTRACT

da Rosa, M. J. A. (2023). Influence of the Organizational Life Cycle on the relationship between Profit Persistence and Value Relevance of accounting information from companies in the Brazilian capital market (Master's Dissertation). Postgraduate Program in Controllershship and Accounting, Federal University of Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brazil.

This research aims to analyze the influence of the organizational life cycle on the relationship between persistence in profits and the value relevance of the accounting information of companies listed on Brasil, Bolsa, Balcão (B3) in the period from 2010 to 2022. In this way, it was carried out a quantitative, descriptive and documentary research using data available in the Economática® databases. The analysis was carried out based on panel data regression for 216 companies using fixed effects methods and the POLS (Pooled Ordinary Least Squares) method, or simply Ordinary Least Squares grouped into five models. For the organizational life cycle, using cash flow signal method Dickinson (2011), companies were classified quarterly into the stages of birth, growth, maturity, turbulence and decline for the period of analysis. Regarding value relevance, the econometric model of Collins et al. (1997) was used, with the share price three months after the end of the fiscal year and for persistence in profits, it was similar to the research by Hanlon (2005) in three subsamples of low persistence (BP), medium persistence (MP) and high persistence (AP). The results obtained demonstrated that the Brazilian capital market is persistent. In turn, the persistence of profits has a positive influence in relation to value relevance. Regarding profit persistence and value relevance, these were positive in relation to the maturity stage of the organizational life cycle. Regarding the general hypothesis (HG), it appears that the relationship between profit persistence and value relevance varies at different stages of the organizational life cycle. In relation to the performance of the sectors of companies listed on B3, the sector that is significant in terms of value relevance is communications, however the public utility, industrial goods and basic materials sectors are significant with negative coefficients. The Covid-19 pandemic had a positive relationship, contrary to expectations, the share price remained in an optimistic scenario with regard to the relationship between profit persistence and value relevance in the Brazilian capital market. Thus, the research contributes to the enrichment of literature and debate on the topic, highlighting the persistence in profits as an indication for studies by

analysts and investors and demonstrating the dynamics of cash flows in the stages of the organizational life cycle linked to value relevance of accounting information from the perspective of net income per share (LLPA) and net equity per share (PLPA), which add relevance to the price of companies' shares.

**Keywords:** Organizational life cycle. Persistence of profits. Value relevance. Efficient capital market.

## FIGURAS

Figura 1. Ciclo de vida organizacional.....	33
Figura 2. Desenho de pesquisa .....	37
Figura 3. Quantis da variável resultado líquido.....	44
Figura 4. Coeficientes do ciclo de vida organizacional na persistência dos lucros.....	61
Figura 5. Coeficientes do ciclo de vida organizacional no value relevance.....	66
Figura 6. Coeficientes do ciclo de vida organizacional no modelo de pesquisa .....	71

## TABELAS

Tabela 1. Modelos econométricos de Value Relevance .....	24
Tabela 2. População e composição da amostra por setores .....	40
Tabela 3. Variáveis da Pesquisa .....	41
Tabela 4. Variáveis explicativas de Value Relevance .....	43
Tabela 5. Dummies de Ciclo de Vida Organizacional .....	45
Tabela 6. Variáveis explicativas de Controle e de Interesse .....	47
Tabela 7. Modelos de regressão analisados .....	49
Tabela 8. Decisão de abordagem para análise de dados Persistência.....	51
Tabela 9. Decisão de abordagem para análise Persistência nos Lucros x Ciclo de Vida Organizacional.....	52
Tabela 10. Decisão de abordagem para análise Persistência nos Lucros x <i>Value Relevance</i> .....	53
Tabela 11. Decisão de abordagem para análise Ciclo de Vida Organizacional x <i>Value Relevance</i> .....	54
Tabela 12. Estatística descritiva das variáveis no período 2010 a 2023.....	55
Tabela 13. Matriz de Correlação de Pearson entre as variáveis da pesquisa.....	56
Tabela 14. Persistência nos Lucros do Mercado de Capitais Brasileiro de 2010 a 2022 .....	58
Tabela 15. Análise da Persistência nos Lucros e o Ciclo de Vida Organizacional .....	60
Tabela 16. Análise da Persistência nos Lucros em relação ao <i>Value Relevance</i> .....	63
Tabela 17. Análise do Ciclo de Vida Organizacional em relação ao <i>Value Relevance</i> .....	65
Tabela 18. Análise da influência do Ciclo de Vida Organizacional na relação da Persistência dos Lucros com o <i>Value Relevance</i> da informação contábil no período de 2010 a 2022 .....	68
Tabela 19. Síntese das análises das hipóteses da pesquisa .....	72

## SIGLAS

AP	Alta Persistência
BP	Baixa Persistência
B3	Brasil, Bolsa e Balcão
BVE	Valor Contábil do Patrimônio Líquido
CMBAR	<i>Capital Market-based Accounting Research</i>
CVM	Comissão de Valores Imobiliários
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
DFC	Demonstrativo de Fluxo de Caixa
DOAR	Demonstrativo de Origem e Aplicação de Recursos
EUA	Estados Unidos da América
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
FCI	Fluxo de Caixa de Investimento
FCF	Fluxo de Caixa de Financiamento
HME	Hipótese de Mercado Eficiente
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LL	Lucro Líquido
LLPA	Lucro Líquido por Ação
MP	Média Persistência
MVE	Valor de Mercado do Patrimônio Líquido
PL	Patrimônio Líquido
PLPA	Patrimônio Líquido por Ação
R	Retorno de Ações Ajustado
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
SFAC	<i>Statement of Financial Accounting Concepts</i>
VR	<i>Value Relevance</i>

# Sumário

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	14
1.1	PROBLEMA DE PESQUISA.....	16
1.2	OBJETIVOS.....	17
<b>1.2.1</b>	<b>Objetivo Geral</b> .....	17
<b>1.2.2</b>	<b>Objetivos Específicos</b> .....	18
1.3	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO .....	18
1.4	DELIMITAÇÃO DO ESTUDO.....	19
1.5	ESTRUTURA DO ESTUDO .....	20
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	21
2.1	TEORIA DO MERCADO EFICIENTE .....	21
2.2	<i>VALUE RELEVANCE</i> .....	23
2.2	PERSISTÊNCIA NOS LUCROS .....	28
2.3	CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL.....	31
2.4	HIPÓTESES DA PESQUISA .....	36
<b>3</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b> .....	39
3.1	CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA DO ESTUDO.....	39
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA .....	39
3.3	VARIÁVEIS DA PESQUISA.....	40
<b>3.3.1</b>	<b>Variável Dependente</b> .....	42
<b>3.3.2</b>	<b>Variáveis Explicativas</b> .....	42
3.3.2.1	LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO POR AÇÃO .....	42
3.3.2.2	PERSISTÊNCIA DOS LUCROS .....	43
3.3.2.3	CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL.....	44
3.3.2.4	VARIÁVEIS DE CONTROLE.....	45
3.4	COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS .....	47
3.5	PROCEDIMENTOS ECONÔMICOS .....	48
<b>4.</b>	<b>RESULTADOS E ANÁLISE DOS DADOS</b> .....	55
4.1	ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS .....	55
4.2	ANÁLISE DA CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA .....	56
4.3	REGRESSÃO DOS DADOS .....	57
<b>4.3.1</b>	<b>Análise da Persistência nos Lucros do mercado de capitais brasileiro</b> .....	57
<b>4.3.2</b>	<b>Análise da Persistência nos Lucros e o Ciclo de Vida Organizacional</b> .....	59
<b>4.3.3</b>	<b>Análise da Persistência nos Lucros em relação ao <i>Value Relevance</i></b> .....	62
<b>4.3.4</b>	<b>Análise do Ciclo de Vida Organizacional em relação ao <i>Value Relevance</i></b> .....	65

4.3.5	<b>Análise da influência do Ciclo de Vida Organizacional na relação da Persistência dos Lucros com o <i>Value Relevance</i>.....</b>	<b>67</b>
5	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>74</b>
5.1	RESULTADOS E CONSIDERAÇÕES .....	74
5.2	CONTRIBUIÇÕES E IMPLICAÇÕES DA PESQUISA .....	75
5.3	SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS .....	77
	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>79</b>
	<b>APÊNDICE A - Estatística Descritiva – Sem tratamento para outliers .....</b>	<b>88</b>
	<b>APÊNDICE B - <i>Outliers</i> .....</b>	<b>89</b>
	<b>APÊNDICE C - Tratamento dos <i>outliers</i> .....</b>	<b>90</b>
	<b>APÊNDICE D - Gráfico de tendência das variáveis .....</b>	<b>91</b>
	<b>APÊNDICE E - Correlograma das variáveis.....</b>	<b>92</b>
	<b>ANEXO A - Classificação setorial das empresas na B3 .....</b>	<b>93</b>

## 1 INTRODUÇÃO

No mercado de capitais existem poupadores com a disponibilidade para financiar ideias e negócios de empreendedores, sendo um desafio o destino de suas economias para oportunidades de investimentos de acordo com os relatórios financeiros divulgados pelas organizações (Healy & Palepu, 2001). O papel da Contabilidade é fornecer informações úteis e relevantes para a avaliação do patrimônio das empresas e a geração de lucros para seus investidores e credores (Barth et al., 2001; Holthausen & Watts, 2001). Nesse sentido, as informações contábeis devem refletir a atividade econômica das corporações de forma que seus desempenhos sejam fielmente divulgados para aplicações práticas e específicas das partes interessadas nas empresas listadas no mercado de ações (Hendriksen & Van Breda, 1999).

Em virtude de decisões de investimentos em relação ao capital das empresas, a informação contábil é a principal fonte de dados para tomada de decisões de investidores e outros usuários desse mercado, tendo em vista que ela se torna mais relevante e confiável<sup>1</sup> quando demonstra uma posição mais recente da empresa e preditiva no potencial de resultados futuros (Santos et al., 2019). Segundo Iudícibus e Lopes (2004), a informação contábil cumpre esse papel por meio das demonstrações contábeis, notas explicativas, entre outros instrumentos divulgados no mercado. Para tanto, a informação contábil deve ter valor preditivo, confirmatório ou ambos, de forma a prever resultados futuros e fornecer um *feedback* confirmando ou alterando as avaliações anteriores dos investidores (Pronunciamento Técnico CPC-00, 2019).

Considerando a teoria da hipótese de mercados eficientes (HME), acerca do mercado de capitais, o preço das ações reflete toda e quaisquer informação relevante e disponível ajustando-se ao longo do tempo às informações divulgadas nas demonstrações contábeis (Macedo et al., 2011). De acordo com Fama (1970), um mercado eficiente precifica as ações absorvendo as informações divulgadas e não divulgadas sobre os ativos. Dunham e Grandstaff (2022) afirmam que a HME está intimamente relacionada ao *value relevance*, no efeito associativo da divulgação contábil e o seu reflexo no preço das ações. A eficiência forte da HME considera que o preço das ações reflete todas as informações públicas e privadas, por intermédio de seu *random walk*, sugerindo, também que informações contábeis por intermédio de seus resultados

---

<sup>1</sup> Relevância e confiabilidade são dois principais critérios conceituais discutidos no *Statement of Financial Accounting Concepts - SFAC nº 5* (FASB, 1984). De acordo com o SFAC nº 5 uma informação é relevante se for capaz de fazer diferença nas decisões dos usuários das demonstrações financeiras e confiável se ela for fidedigna, representativa, verificável e neutra. O que é corroborado pela IFRS *framework*.

divulgados contribuem para com a mensuração e o impacto na avaliação das empresas.

As pesquisas de *value relevance* avaliam a utilidade das informações contábeis do ponto de vista dos investidores de ações nos mercados de capitais, devido estes recorrerem à análise perante as demonstrações financeiras para verificarem o valor de mercado das empresas e assim avaliar os preços das ações destas (Beisland, 2009). Este tipo de pesquisa é conceituada por Barth et al. (2001) como aquela que examina a associação entre o valor contábil divulgado e o valor de mercado das empresas e analisa como os valores contábeis explicam a variação no preços das ações. Nessa perspectiva de informação aos acionistas, o resultado líquido é uma informação contábil relevante, o qual reflete o desempenho da empresa no período (Kolozsvari & Macedo, 2016).

Na maioria das vezes, os gestores querem que os lucros sejam altamente persistentes e previsíveis, pois estas características podem melhorar a atratividade de suas empresas junto aos analistas e aos investidores do mercado (Dechow & Schrand, 2004). Ganhos mais persistentes produzirão melhores insumos para modelos de avaliação de ações do que ganhos menos persistentes, e por isso quanto maior a persistência, maior a qualidade da informação contábil (Kajimoto & Nakao, 2018).

Os lucros são úteis na medida em que melhoram os resultados de avaliação patrimonial, bem como o retorno de suas ações, sendo a persistência uma propriedade do lucro (Dechow et al., 2010). No momento que os investidores optam por alocar seus recursos disponíveis no mercado de capitais, tendem a procurar informações que melhorarão seu processo de decisão, como exemplo a persistência dos lucros, assumindo um parâmetro para a capacidade de gerar ganhos futuros (Leal et al., 2017; Martinez & Basseti, 2016).

Segundo Mueller (1972), a maximização dos lucros é uma hipótese comumente utilizada em pesquisas econômicas ao longo da vida das organizações em que conforme a tendência do seu gerenciamento a empresa cresce, amadurece e declina ao longo do tempo. Dickinson (2011) identifica cinco etapas de ciclo de vida: nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio, os quais são definidos pelo comportamento dos fluxos de caixa das atividades operacionais, de investimento e de financiamento. A autora conclui que os ingressos e os desembolsos de fluxo de caixa explicam as variações na persistência dos lucros das empresas, de modo que diferem em cada etapa do ciclo de vida organizacional.

Estudos relacionados à persistência dos lucros (Hanlon, 2005; Kajimoto & Nakao, 2018; Leal et al., 2017; Sloan, 1996) e ao ciclo de vida organizacional (Dechow et al., 2008; Dickinson, 2011; Drake, 2012; Lima et al., 2015; Victor et al., 2018) evidenciam a qualidade da informação contábil das empresas por intermédio da relação entre os lucros e os fluxos de

caixa. Sob a ótica da reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis, as pesquisas de *value relevance* (Ball & Brown, 1968; Barth et al., 1998; Barth et al., 2023; Beaver, 1968; Dechow, 1994; Dunham & Grandstaff, 2022) demonstram que a volatilidade do preço e do retorno das ações permanece alta em torno dos anúncios dos relatórios contábeis trimestrais dos resultados das empresas, sugerindo que a informação contábil é altamente relevante para a métrica de valor de mercado.

Outro fator que pode influenciar no valor destas empresas no mercado de capitais é a regulamentação setorial pelo Estado para realizar um serviço delegado por este, dado algumas limitações e/ou exigências de evidenciação pelo controle das agências reguladoras (Andrade et al., 2020; Santos et al., 2021). Desse modo, esta segmentação possui características que podem ser observáveis quanto ao comportamento destas entidades em comparação às não reguladas.

Diante deste contexto, a teoria do mercado eficiente e seus pressupostos tem aplicabilidade na presente pesquisa, tendo em vista a provável relação da persistência dos lucros com o *value relevance* da informação contábil divulgada no mercado de capitais, bem como outras informações e valores agregados. Ainda, o ciclo de vida organizacional indica, em cada etapa, a tomada de decisão dos gestores em relação aos lucros e a previsibilidade dos fluxos de caixa demonstrando aos investidores e aos analistas de mercado o desempenho operacional e a valorização da empresa no mercado.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A relevância dos números contábeis, a exemplo do lucro ou o lucro líquido por ação (LLPA), é investigada pelo impacto da divulgação destas no preço das ações negociadas no mercado de capitais (Cappellesso et al., 2019; Lopes, 2002; Ohlson, 1995). Dechow e Schrand (2004) destacam que lucros mais persistentes melhoram a capacidade dos lucros em capturar o *value relevance* da informação contábil. As autoras salientam que, para grandes amostras de empresas, os modelos baseados em lucros superam os modelos baseados em fluxo de caixa para medir o valor da empresa e, este resultado está sujeito a uma ressalva, no entanto o valor da empresa deve ser baseado no preço das ações.

A utilização de modelos de *value relevance* é importante para verificar se as informações contábeis são úteis para a tomada de decisão dos investidores acerca do valor de mercado das empresas, caso contrário, o empenho e o custo das organizações para elaborar os relatórios financeiros podem ser inúteis (Santos et al., 2019). Nesse sentido, de acordo com Dechow e Schrand (2004), a maior persistência dos lucros é um parâmetro significativo se os

lucros refletirem o desempenho durante o período corrente e se esse desempenho persistir em períodos futuros.

Os lucros devem refletir o desempenho operacional atual e futuro da empresa, no entanto gerentes corporativos ocasionalmente os manipulam alterando por exemplo, transações reais como despesas em pesquisa de desenvolvimento ou alterando os *accruals*, nesse sentido, os fluxos de caixa são excessivamente voláteis e não refletem o desempenho futuro, assim como os lucros (Dechow & Scharand, 2004). Outrossim, Dechow (1994) levanta a hipótese de que o regime de competência mitiga problemas temporais e de congruência inerente aos fluxos de caixa, de forma que os lucros refletem melhor o desempenho do retorno das ações. A autora destaca que conforme sejam considerados intervalos longos de tempo, os fluxos de caixa apresentam cada vez menos descasamento entre recebimentos e pagamentos, de forma que a importância dos *accruals* são menos propensos a mensurações de desempenho da empresa e convergem para o lucro como uma melhor mensuração. Em outras palavras, o lucro tem menos volatilidade e é mais persistente que os fluxos de caixa (Dechow & Scharand, 2004).

Levando-se estes aspectos em consideração, o *value relevance* da informação contábil, bem como a previsão de lucros podem ser analisados a partir de cada etapa do ciclo de vida organizacional (Dickinson et al., 2018; Mikosz et al., 2018). Verificar e comparar a persistência dos lucros em todas as etapas do ciclo de vida também agrega informação em relação ao desempenho das empresas, uma vez que pode fornecer informações relevantes aos modelos confirmatórios e aos preditivos (Dickinson, 2011; Martinez & Bassetti, 2016).

Expondo para esta pesquisa os conceitos relativos à persistência dos lucros e sua relação com o *value relevance* das informações contábeis em cada etapa do ciclo de vida organizacional das empresas brasileiras, surge a questão que motiva a presente pesquisa: qual a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo Geral

Tendo em vista os aspectos que fundamentaram a construção da problemática de pesquisa, a presente dissertação tem por objetivo analisar a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2022.

### 1.2.2 Objetivos específicos

Em consonância ao objetivo geral apresentado, o estudo tem como objetivos específicos:

- i) analisar a persistência nos lucros das empresas no mercado de capitais brasileiro;
- ii) explorar de que forma a persistência nos lucros afeta as etapas do ciclo de vida organizacional;
- iii) analisar de que forma a persistência nos lucros é relacionada com o *value relevance* da informação contábil;
- iv) explorar de que forma as etapas do ciclo de vida organizacional afetam o *value relevance* da informação contábil;

### 1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

Segundo Kajimoto e Nakao (2018), uma das maneiras de verificar se a informação contábil possui qualidade, de modo a informar investidores e credores de maneira preditiva e confirmatória, é analisar o lucro contábil e sua persistência. Dechow et al. (2010) revisaram artigos em relação às métricas de qualidade dos lucros e argumentam que quanto maior e de qualidade estes, mais relevantes serão para a tomada de decisão dos investidores, pois fornecem mais informação sobre os recursos financeiros de uma empresa.

Pesquisas sobre *value relevance* verificam a relação de como o mercado observa as informações contábeis tendo uma linha desta literatura que utiliza por base os lucros e o patrimônio líquido (Dunham & Grandstaff, 2022). O ciclo de vida organizacional evidencia as etapas em que as empresas apresentam diferentes características operacionais, de investimentos e financeiras em relação aos resultados dos seus fluxos de caixa decorrentes de suas escolhas estratégicas (Dickinson, 2012; Drake, 2013; Lima et al., 2015). Tais escolhas podem repercutir no resultado líquido das empresas de forma que essas possam refletir em seus resultados futuros.

Nesse sentido, tem-se como escopo nesta temática proposta promover suporte empírico e teórico para instigar a discussão acadêmica sobre a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros das empresas com o *value relevance* da informação

contábil, tendo em vista que podem ser abordadas utilizando modelos de avaliação existentes e relevantes para com pesquisa acadêmica (Barth et al., 2001; Drake, 2012).

A pesquisa observa a reação do mercado com as divulgações das informações contábeis em torno do fechamento do preço das ações e auxilia os usuários das informações de mercado de capitais a avaliarem as companhias de acordo com seus lucros e patrimônio condicionados às suas previsões de ganhos em uma ótica relacionada com cada etapa do ciclo de vida organizacional (Dickinson et al., 2018; Dunham & Grandstaff, 2022; Gomes et al., 2018). O estudo contribui na avaliação do lucro persistente e o seu desempenho nas companhias ao longo do tempo, bem como incentivar os investidores, entre outras partes interessadas, a terem uma ótica e percepção em relação à divulgação do preço das ações e as informações públicas e privadas das empresas alvo para investimento atrelando as etapas do ciclo de vida organizacional e direcionando uma ferramenta para com o impacto da mensuração de valor das mesmas.

#### 1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

A partir dos objetivos propostos, cabe ressaltar algumas limitações. O estudo analisa as companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) que no período de coleta dos dados entre 2010 a 2022 tenham divulgado seus relatórios financeiros, tendo essas informações disponibilizadas no banco de dados da plataforma Economática®.

Quanto ao *value relevance* o modelo utilizado é o de Collins et al., (1997), cuja variável dependente é o preço das ações e as explicativas o lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA). Para alcançar a verificação da persistência nos lucros quanto ao mercado de capitais brasileiro, o modelo utilizado é o básico de Dechow et al. (2010) e ainda a classificação dos lucros persistentes e não persistentes se verificou semelhante à pesquisa de Hanlon (2005) em três subamostras de baixa persistência (BP), média persistência (MP) e alta persistência (AP) que se insere na equação do modelo do estudo.

Uma outra delimitação do estudo é que para estimar as etapas de ciclo de vida organizacional das companhias da B3, se utiliza o modelo de sinais de Dickinson (2011), a partir de fluxos de caixa da empresa. Em relação às financeiras, a autora as delimita, tendo em vista as restrições de seu capital que alteram substancialmente sua estrutura de fluxos de caixa em relação às empresas não financeiras. Nesse sentido, as financeiras não são contempladas no presente estudo.

Por fim, a partir do contexto do tema e das empresas objeto do estudo com relação ao

modelo de *value relevance* utilizado na pesquisa, tem-se como delimitação as variáveis constantes na Tabela 3, evidenciando todos os aspectos que podem explicar a variável dependente, porém sendo pesquisada no quesito da influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência dos lucros com o *value relevance* de empresas do mercado de capitais brasileiro conforme as premissas abordadas para a pesquisa.

## 1.5 ESTRUTURA DO ESTUDO

O estudo está estruturado em cinco capítulos. Sendo que o primeiro capítulo trata da introdução, na qual é contextualizado o tema, seguindo com o problema de pesquisa e os objetivos geral e específicos, bem como a justificativa e delimitação do estudo. A seguir, no segundo capítulo, o referencial teórico, aborda os conceitos pertinentes à Teoria do Mercado Eficiente, o estado da arte do *Value Relevance*, bem como a Persistência nos Lucros e o Ciclo de Vida Organizacional que reflete a influência das etapas desde o início até fim das companhias, juntamente com o desenvolvimento das hipóteses da pesquisa. No que tange ao terceiro capítulo, o mesmo apresenta os procedimentos metodológicos utilizados no estudo, abordando a classificação da pesquisa, sua população e amostra, assim como as variáveis analisadas e o tratamento dos dados. Por sua vez no quarto capítulo, tem-se os resultados e a análise do estudo, discorrendo a respeito da estatística descritiva dos dados, a matriz de correlação das variáveis e as regressões de dados em painel. Finalmente, o quinto capítulo compreende os resultados e considerações finais da dissertação, assim como das suas contribuições, implicações e sugestões para estudos futuros em relação à temática desenvolvida.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo trata dos aspectos pertinentes à teoria do mercado eficiente, *value relevance*, persistência nos lucros e o ciclo de vida organizacional, abordando seus conceitos, bem como o estado da arte e as hipóteses da pesquisa.

### 2.1 TEORIA DO MERCADO EFICIENTE

Segundo Kothari (2001), a avaliação de empresas é uma das principais demandas quando se trata de pesquisas sobre o mercado de capitais. A teoria mais intimamente relacionada ao *value relevance* que sugere a relação entre a informação contábil e a avaliação da empresa, é a teoria seminal da HME de Fama (1970). Por esta teoria, os preços das ações refletem toda a informação pública e privada, externando totalmente as informações existentes sobre os valores fundamentais de um ativo e colocando ótimas opções para os interessados aos negócios investirem seu dinheiro (Lima, 2020). Também pode-se afirmar que o mercado reage rapidamente, ajustando o preço das ações, quando novas informações são disponibilizadas (Ferreira et al., 2020).

O comportamento do preço das ações, em um caminho aleatório, indica um mercado eficiente devido a toda informação sobre determinada empresa ser incorporada ao preço de seu ativo de forma rápida pela percepção dos investidores (Gaio et al., 2009). Segundo a pesquisa de Fama (1970), em relação ao ajuste do preço dos títulos de um mercado existem três subconjuntos de informações relevantes: sendo a primeira eficiência fraca em que apenas os preços históricos são discutidos; a segunda é a eficiência semiforte no que se refere aos preços se ajustarem absorvendo outras informações disponíveis publicamente (por exemplo, anúncios de lucros anuais, desdobramento de ações); e, por fim, a eficiência forte em que determinados investidores ou grupos têm acesso monopolista às informações relevantes à formação de preços, sejam elas públicas ou privadas.

O trabalho seminal de Ball e Brown (1968), um dos pioneiros da pesquisa de mercado de capitais, confirmou o valor das informações contábeis como ferramenta de análise e pesquisa para a reação do mercado em relação aos preços das ações (Kothari, 2001). O estudo de Ball e Brown (1968), aliado às pesquisas de mercados de capitais à mesma época, tais como a Hipótese de Mercado Eficiente de Fama (1970), Modelo de Precificação de Ativos de Capital de Sharpe (1964) e Lintner (1965) fornecem métodos confiáveis para avaliar o valor da empresa

(Williams, 2019).

Ball e Brown (1968) examinaram o impacto das divulgações das informações públicas aos investidores ao passo que o preço das ações se ajusta a essas informações tendo por base a hipótese de mercado eficiente. O mercado por intermédio de seus participantes, com base em informações amplamente divulgadas e acessadas terão de avaliar corretamente os títulos transacionados e, os respectivos preços dependem em parte de informações relevantes para o mercado, porém não se sabe quando chegam boas ou más notícias que resultam em comportamento aleatório em relação aos seus preços (Cristóvão et al., 2019). Além do mais, novas informações contábeis podem ser de fato altamente *value relevant* (Dunham & Grandstaff, 2022).

A divulgação dos resultados das empresas tem sido objeto de estudo ao longo dos tempos e visa aumentar o poder explicativo da relação entre a informação contábil e o mercado de capitais, pois, de acordo com Beaver (1968), acredita-se que o lucro seja a informação mais importante das demonstrações contábeis (Simões et al., 2021). Acredita-se que os investidores de modo geral, por serem considerados participantes sofisticados do mercado de capitais, tendem a fazer projeções de melhor qualidade a partir do lucro divulgado pelas companhias e, conseqüentemente, não se surpreendem de forma a causar reação exagerada em relação à valorização do preço das ações (Galhoti et al., 2021).

Dunham e Grandstaff (2022) citam que a volatilidade dos preços das ações permanece alta em torno dos anúncios dos relatórios trimestrais, bem como dos resultados anuais das empresas, sugerindo que a informação contábil é altamente relevante agregando informações entre outras fontes (por exemplo, informações de mídias sociais e medidas de sentimento do investidor) condizente com a literatura sobre *value relevance*. A teoria dos mercados eficientes leva em consideração a coleta destas informações, sendo assim, existem possibilidades de formulações adequadas no conjunto das informações contábeis (Laurini, 2002). Segundo o autor, um mercado eficiente pode ser testado de diversas maneiras, usualmente tentando encontrar correlações ou padrões estatisticamente significantes para esta análise.

Ratificando, os estudos de *value relevance* têm suporte teórico na HME, neste sentido, o mercado precifica ativos à medida que informações consideradas relevantes e úteis são divulgadas (Silva, 2020). Diante disso, quando determinada informação contábil como o LLPA e o PLPA estão associadas ao preço das ações, pode-se concluir que as mesmas são consideradas *value relevant*, pois carregam conteúdo informacional capaz de influenciar as decisões de investimentos no mercado.

Deste modo, para verificar um mercado eficiente, os modelos de *value relevance* são

importantes se as informações contábeis são significativas para a tomada de decisão dos investidores. Em consequência, a seção seguinte expressa o referencial a cerca da teoria: *value relevance*.

## 2.2 VALUE RELEVANCE

As pesquisas contábeis sobre *value relevance* fornecem uma análise robusta de como o mercado percebe as informações contábeis (Dunham & Grandstaff, 2022). Ball e Brown (1968) são considerados precursores dos modelos de *value relevance*, os quais evidenciaram uma revisão observando o preço das ações associada às divulgações das informações contábeis refletidas no lucro por ação das empresas, tornando útil a avaliação destas por intermédio de uma fonte significativa: o lucro líquido.

Segundo Barth et al. (2001), a literatura de *value relevance* explica o quanto os valores contábeis refletem as informações utilizadas pelo mercado de capitais, tendo como foco primário o preço das ações, e tem como ciência o primeiro estudo a citar o termo *value relevance* o de Amir et al. (1993)<sup>1</sup>. De acordo com Beisland (2009), as pesquisas contábeis baseadas no mercado de capitais, em inglês *capital market-based accounting research* (CMBAR), se originaram nos Estados Unidos da América (EUA), tendo em vista ser o maior mercado financeiro do mundo e ter um maior número de pesquisas e amostras acerca do *value relevance*.

Nesse sentido, algumas questões econométricas<sup>2</sup> surgem nas pesquisas que possuem essa relação empírica entre o valor de mercado das ações e os valores contábeis (Houlthasen & Watts, 2001). Seguindo uma linha cronológica em relação a estudos do *value relevance*, a Tabela 1 demonstra a evolução de alguns dos principais estudos e modelos econométricos acerca do *value relevance* da informação contábil com a agregação de variáveis e *proxies* importantes para a métrica desta teoria.

---

<sup>1</sup> Na literatura existente, o valor da informação contábil é definido como valor relevante se tiver uma associação prevista com valores do mercado de ações. Embora a literatura que examina estas associações tais como (Miller & Modigliani, 1966; Ball & Brown, 1968; Beaver, 1968) se estendeu por alguns anos, a primeira pesquisa a utilizar o termo *value relevance* trata-se a de Amir et al. (1993) intitulado *The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits other than Pensions*.

<sup>2</sup> Barth et al. (2001) observam em sua pesquisa que técnicas econométricas podem ser utilizadas para mitigar problemas em relação ao *value relevance*, desde que embasado em uma teoria subjacente.

**Tabela 1**  
**Modelos econométricos de Value Relevance**

Autor	Modelo	Descrição
Ball e Brown (1968)	$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \varepsilon$	P= preço das ações das empresas i no período t; LLPA= lucro líquido por ação das empresas i no período t; $\varepsilon$ = termo de erro.
Beaver (1968)	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \varepsilon$	R= retorno das ações (medida do preço do título i durante o período t) <sup>3</sup> ; LLPA= lucro líquido por ação das empresas i no período t; $\varepsilon$ = termo de erro.
Dechow (1994)	$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \varepsilon$ $R_{it} = \beta_0 + \beta_1 FCO_{it} + \varepsilon$ $R_{it} = \beta_0 + \beta_1 NFC_{it} + \varepsilon$	R = retorno das ações das empresas i no período t; LLPA = lucro líquido por ação das empresas i no período t; FCO = fluxo de caixa operacional por ação das empresas i no período t; NFC = fluxos de caixa líquido por ação das empresas i no período t; $\varepsilon$ = termo de erro.
Ohlson (1995)	$VM_{(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \varepsilon_{it}$	VM= valor de mercado das empresas i três meses do encerramento do período fiscal t; LLPA= lucro líquido por ação das empresas i no período t; PLPA= patrimônio líquido por ação das empresas i no período t; $\varepsilon$ = termo de erro.
Collins et al. (1997)	$P_{(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \varepsilon_{it}$	P= preço das ações das empresas i três meses do encerramento do período fiscal t; LLPA = lucro líquido por ação das empresas i no período t; PLPA = patrimônio líquido por ação das empresas i no período t; $\varepsilon$ = termo de erro.
Barth et al. (1998)	$MVE_{it} = \beta_0 + \beta_1 LO_{it} + \beta_2 BVE_{it} + \beta_3 BVE\_LO_{it} + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 NI\_LO_{it} + \text{VARIÁVEIS DE CONTROLE} + \varepsilon_{it}$	MVE = valor de mercado das empresas i no período t; LO= <i>dummy</i> que é igual a 1 se a empresa for categorizada em baixa saúde financeira e 0 caso contrário. BVE = valor contábil do patrimônio líquido das empresas i no período t; NI = lucro líquidos antes dos itens extraordinários das empresas i no período t; _LO = denota que NI (ou BVE) são multiplicados por uma variável <i>dummy</i> que é igual a 1 se a empresa for categorizada em baixa saúde financeira e 0 caso contrário; VARIÁVEIS DE CONTROLE= tamanho das empresas, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), volatilidade dos retornos do patrimônio líquido.

Fonte: Elaborado a partir de diversos autores (2023).

<sup>3</sup> Beaver (1968) em seu estudo revelou que os preços e o volume dos títulos são influenciados pela divulgação das informações contábeis, principalmente na semana em que elas são divulgadas. Para o autor, a valorização de mercado é um exercício importante para tomada de decisão dos investidores. Uma vez que invistam em fundos de ações ou uma carteira de ações, o preço das ações por si só não é necessariamente de muito interesse. O foco está, em vez disso, no retorno de investimento.

O modelo de Ball e Brown (1968) considerado a origem do CMBAR moderno verifica a associação do preço das ações com o LLPA, reportado no relatório anual das 261 companhias no período de 1957 a 1965. Neste artigo, os autores analisam a reação do mercado de capitais ao longo dos meses e após a data de anúncio dos lucros concluindo que o lucro é um número informativo que captura metade ou mais de informações das empresas durante um ano, no entanto a maior parte de seu conteúdo entre 85% e 90% é capturado antes do anúncio dos resultados das companhias.

Beaver (1968) em sua pesquisa direciona a atenção do investidor e a sua reação aos anúncios de lucros refletidos, também, no volume e no preço do movimento das ações comuns na data de semana ao anúncio de resultados das companhias. O autor direciona seu estudo no que tange a examinar informações contábeis (lucro) e a reação do mercado a volatilidade das ações na data de divulgação das informações contábeis. Seu estudo se diferencia ao de Ball e Brown (1968) ao analisar o retorno das ações, como variável dependente, e prediz que os lucros de uma empresa têm conteúdo informativo sem levar em conta, por exemplo, uma mudança nas avaliações dos investidores sobre a distribuição de probabilidades de retornos futuros. Deste modo, o autor conclui que os investidores verificam e se baseiam somente aos lucros reportados, não utilizando outras variáveis e mensurações para a escolha de investimentos, a exemplo do retorno das ações.

Dechow (1994) compara a capacidade do LLPA e do fluxo de caixa operacional medindo o desempenho da empresa e ampliando a literatura sobre o tema examinando de forma inovadora a associação de retorno das ações com taxas trimestrais e anuais agregando maior robustez às pesquisas. No modelo de Dechow (1994), os testes empíricos investigam circunstâncias para entender o papel dos *accruals*, e de que forma eles melhoram a capacidade dos lucros para refletir o desempenho da empresa. De modo semelhante aos estudos de Ball e Brown (1968) e de Beaver (1968), o LLPA continua sendo a variável explicativa com a adição do fluxo de caixa, contudo a variável dependente para *value relevance* é o retorno das ações. Em sua pesquisa são utilizadas três regressões: i) retorno das ações no LLPA; ii) retorno das ações no fluxo de caixa operacional por ação e iii) retorno das ações nos fluxos de caixa líquido por ação<sup>4</sup>. A autora conclui que os lucros têm uma associação mais elevada com o retorno das ações e destaca que os fluxos de caixa têm uma maior intensidade de *accruals*, problemas de correspondência e são menos capazes de refletir o desempenho das empresas do que os lucros

---

<sup>4</sup> Dechow (1994) compara os fluxos de caixa líquidos (NFC) que oscilam com caixa líquido gerado associadas às atividades de investimento e de financiamento da empresa, bem como suas atividades operacionais.

em alguns casos.

Entretanto, o modelo econométrico de *value relevance* que ganha maior destaque, nas pesquisas contemporâneas, é o de Ohlson (1995), o qual avalia o valor de mercado de uma empresa em relação ao seu valor contábil utilizando o LLPA e o PLPA. No que se refere à inovação do modelo de Ohlson (1995), a função de avaliação da sua pesquisa se expressa com o valor de mercado por variável dependente, diferentemente dos modelos de Ball e Brown (1968), e de Beaver (1968) e Dechow (1994) que utilizaram o preço das ações, o retorno das ações, respectivamente. A variável explicativa LLPA continua sendo prevista de acordo com os modelos seminais e a inclusão do PLPA em seu modelo.

O modelo de Collins et al. (1997) ao investigarem mudanças sistemáticas no *value relevance*, ao longo de 40 anos<sup>5</sup>, pelo poder incremental do LLPA e do PLPA das companhias tem por sua métrica de avaliação de mercado o preço das ações, sendo provinda da *framework* de Ohlson (1995). Os autores obtiveram três resultados: i) constataram em sua pesquisa que o *value relevance* combinado com o LLPA e o PLPA não diminuiu ao longo do tempo da pesquisa, mas este aumentou consideravelmente; ii) embora o *value relevance* do LLPA tenha diminuído, este foi substituído pelo aumento do PLPA; iii) grande parte da mudança de *value relevance* do LLPA e do PLPA pode ser explicado com a frequência aumentada de resultados negativos e alterações no tamanho médio das empresas. Além disso, o artigo levanta questões que não ficaram claras no que tange as alterações no *value relevance*, se ocorrem por mudanças de princípios ou normas contábeis ou mudanças econômicas, bem como o tamanho das indústrias da amostra.

Quanto ao modelo de Barth et al. (1998), foram testadas as inferências quanto ao valor de mercado e do lucro líquido com a inserção de variáveis de controle e *proxies* de 396 empresas com baixa saúde financeira. Essas variáveis tomaram por base, o tamanho das empresas, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e a volatilidade dos retornos do patrimônio líquido, tendo em vista estas *proxies* para o risco e a rentabilidade poderem potencialmente afetar o lucro líquido e o valor contábil do patrimônio líquido, particularmente por meio desses coeficientes adicionais. Achados foram robustos na pesquisa de Barth et al. (1998), em relação à saúde financeira das empresas, pois incluem variáveis de controle que também são *proxies* para a verificação do *value relevance*, tais como setor, tamanho e retorno sobre o PL, tendo em

---

<sup>5</sup> Collins et al (1997) em seu estudo investigam as mudanças sistemáticas no *value relevance* da informação contábil nos lucros e no patrimônio líquido. Relatam que ao longo dos últimos 40 anos de pesquisa, o *value relevance* da informação contábil combinada com o lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA) não diminuiu ao longo dos anos e de fato destacam que aumentou consideravelmente no achado de sua pesquisa.

vista que as primeiras pesquisas tinham foco no LLPA e no PLPA.

No Brasil, Macedo et al. (2011) utilizaram da metodologia de Collins et al. (1997), com a variável dependente o preço das ações, para analisar se houve impacto no conteúdo informacional das demonstrações contábeis por conta das alterações da Lei 11.638/07, mais especificamente da substituição do Demonstrativo de Origem e Aplicação de Recursos (DOAR) pelo Demonstrativo de Fluxos de Caixa (DFC). Outrossim, para o modelo da pesquisa, uma variável independente representada pela origem de recursos das operações, advinda da DOAR, dividida pelo número de ações da empresa e a outra variável independente representada pela divisão do Fluxo de Caixa Operacional (FCO), advindo da DFC, pelo número de ações da empresa. Concluem que as informações contidas na DFC são mais significantes e relevantes para o *value relevance* do que a DOAR. Pacheco e Rover (2021) em sua pesquisa com o objetivo de verificar a relevância da natureza dos ativos intangíveis, em uma amostra de 301 companhias de capital aberto brasileiras no período de 2010 a 2017, formularam hipóteses com base no modelo de Ohlson (1995). Os resultados apontaram que o ativo intangível aumentou ao longo dos anos e concluíram que os intangíveis, de modo geral, são relevantes para o mercado acionário.

Chen et al. (2020) pesquisam se a comparabilidade de indústrias aumenta o *value relevance* da informação contábil e concluem que aumentam os lucros e não no patrimônio líquido. Os autores utilizaram como variável dependente o preço das ações, bem como as independentes o LLPA e o PLPA, por modelo base o de Collins et al. (1997), agregando variáveis de controle tais como moderadores de relatórios financeiros, controle interno e auditoria interna que revelam resultados adicionais quanto aos resultados que podem ser afetados por essas variáveis de controle. Em um estudo mais recente, Barth et al. (2023) abordam como o *value relevance* das informações contábeis evoluiu à medida que a economia foi se desenvolvendo ao longo do tempo em relação a uma “velha economia” voltada para a indústria para uma “nova economia” baseada em serviços e tecnologia da informação, entre os anos de 1962 a 2018, incluindo neste estudo itens contábeis que refletem as informações tais como ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas de desempenho os quais são importantes para a nova economia. Evidencia-se também, para esta pesquisa, que a teoria *value relevance* está intimamente ligada à relação dos lucros obtidos nos resultados das companhias, bem como a estimação de seus valores. De pronto, empresas com lucros constantes e persistentes na prática atraem os investidores para alocarem seus recursos nestas.

### 2.3 PERSISTÊNCIA NOS LUCROS

A persistência do lucro é uma característica da informação contábil associada à previsão de resultados futuros da empresa, tendo como premissa que lucros mais persistentes são mais úteis para a avaliação de investimentos (Kolozsvari & Macedo, 2016). Lucros persistentes são uma medida mais sensível do esforço atual do gestor do que ganhos transitórios ou irrelevantes para o preço (Scott, 2015). Como conceito, ela é familiar nas pesquisas que examinam a qualidade dos lucros, nas quais altas ou baixas correlações temporais nos lucros contábeis são interpretadas como indicativos de maior ou menor qualidade nos lucros (Wahab & Holland, 2015).

Black (1980) como um dos artigos pioneiros de persistência nos lucros prediz que os usuários das demonstrações contábeis, tais como analistas, gestores, acionistas e credores, governo e até mesmo economistas, querem que o lucro mesure valor e não mudanças de valores, assim chegando em uma estimativa do real valor da empresa. O autor sugere que o lucro é uma melhor medida em relação ao patrimônio líquido das empresas, intitulando como a “mágica” dos lucros. Diferentes trabalhos mensuram pela persistência dos lucros a qualidade da informação contábil divulgada aos seus usuários. Autores como Miller e Rock (1985), Easton e Zmijewski (1989), Kormendi e Lipe (1987), Lipe e Kormendi (1994) referem-se à persistência como o efeito das inovações no lucro do período corrente no que tange à predição dos lucros futuros, associando-a aos impactos e as expectativas dos participantes de mercado de capitais para lucros futuros.

Lipe (1986) constata que diferentes componentes dos lucros<sup>6</sup> têm persistência diferente, derivados em uma série temporal, e que a magnitude da reação do mercado a cada um dos componentes específicos dos lucros indica diferenças significativas no retorno das ações. Sloan (1996) investiga se os preços das ações refletem informações sobre lucros futuros contidos nos componentes de *accruals* e do fluxo de caixa, componentes de lucros correntes, tendo verificado uma tendência na menor persistência para com gestão de lucros restando saber se ela é feita no intuito de manipular o preços das ações temporariamente.

Dechow e Schrand (2004) descrevem que os lucros são de alta *performance* quando sinalizam constância no desempenho da empresa, denominando-os como “lucros permanentes”,

---

<sup>6</sup> Lipe (1986) em sua pesquisa investiga as relações dos componentes dos lucros contemplando em seis que são habitualmente reportados: lucros brutos, despesas gerais e administrativas, despesas de depreciação, despesas com juros, receitas de impostos e outros itens que são rotineiramente relatados nas divulgações financeiras presumindo que as empresas sentem que a decomposição dos lucros forneça informações adicionais.

e que a persistência é um parâmetro significativo de qualidade destes nas divulgações das informações financeiras das entidades. Tais lucros são referidos na literatura contábil como (persistentes) permanentes (Beaver, 1998; Black, 1980). Ganhos mais persistentes são mais úteis e produzirão melhores insumos para modelos de avaliações de ações, a exemplo o *value relevance*, contribuindo para avaliar a persistência como uma *proxy* para qualidade dos lucros (Dechow et al., 2010).

Richardson et al. (2005) constroem um modelo mostrando uma ligação entre a persistência dos lucros e a confiabilidade dos *accruals*. Na pesquisa para uma maior confiabilidade, os *accruals* foram decompostos em equivalentes de caixa, a variação de ativos operacionais não líquidos e variação de ativos financeiros líquidos. Os autores, concluem que quando há menor confiabilidade nos *accruals*, se desencadeia a uma menor persistência dos lucros. Li (2011) investiga uma abordagem para avaliar a qualidade dos lucros com base no raciocínio de que as decisões fortes de investimento em trabalho<sup>7</sup> e capital contêm informações dos gestores sobre os lucros futuros, documentando isso como uma relação positiva e significativa entre o investimento com base em medidas de qualidade e persistência dos lucros.

Os *accruals* como componentes dos lucros foram determinantes mais verificados em pesquisas de persistência sendo utilizada esta definição que foi modificada ao longo do tempo (Healy, 1985; Jones, 1991; Sloan, 1996). O termo *accruals* pode ser entendido como o reconhecimento de despesas e receitas e do correspondente ativo ou passivo em decorrência de um evento contábil, porém sua ocorrência não se relaciona com a entrada ou saída de caixa (Richardson et al., 2005). Com o gerenciamento dos resultados, os *accruals* tendem a direcionar a tomada de decisão dos gestores e estes têm os componentes acerca dos resultados provindos da dinâmica dos resultados (despesas e receitas), conforme a literatura de gestão de lucros (Dechow et al., 1995) pela qual a variação dos ativos totais menos a variação dos caixas e equivalentes de caixa é diminuída pelas variações no ativo circulante líquido, nas dívidas incluídas no passivo circulante e imposto de renda a pagar e as despesas de depreciação e amortização.

Para tanto, o modelo básico para avaliar a persistência dos lucros, desenvolvido por Dechow et al. (2010) é representado na Equação 1.

---

<sup>7</sup> Li (2011) cria em sua pesquisa duas métricas para avaliar a qualidade dos lucros no investimento de capital e no investimento em trabalho (como *proxie* pelo número de funcionários).

$$L_{t+1} = \alpha + \beta \cdot L_t + \varepsilon_t \quad \text{Equação 1}$$

onde:

$L_{t+1}$  é a medida de Lucro Líquido futuro, no período t+1;

$L_t$  é a medida de Lucro Líquido, no período t;

$\alpha$  é o termo constante;

$\beta$  é o parâmetro de persistência dos lucros;

$\varepsilon_t$  é o termo de erro.

De acordo com Dechow et al. (2010), a medida de lucro é normalmente dimensionada pelo ativo total, e alternativamente relacionada a vendas ou números de ações. Sendo que um alto  $\beta$ , implica um fluxo de lucros mais persistente ao longo do período. Portanto, intuitivamente a lógica é a seguinte: se uma empresa A apresenta lucros mais persistentes do que uma empresa B na perpetuidade, então os lucros da empresa A são uma medida sintética mais útil de desempenho futuro. Assim, maior persistência de lucros é de maior qualidade quando os lucros também são *value-relevant*.

Hanlon (2005) investigou a persistência e o valor dos lucros, *accruals* e fluxo de caixa, quando as empresas, do mercado americano, têm diferenças na apuração dos impostos, tendo como *proxies* o lucro antes dos impostos, diferenças de apuração e fluxos de caixa antes dos impostos e se estas influenciam na avaliação dos investidores e constatou que nos períodos de maior diferença entre o lucro contábil e o tributado a persistência dos lucros foi menor. Schipper e Vincent (2003) apresentam a persistência em termos de sustentabilidade, relacionada à percepção de permanência e transitoriedade das mudanças nos lucros. As autoras esclarecem esta característica como constructo de qualidade da informação vem ao encontro da utilidade para o processo decisório dos investidores, especificamente na avaliação das empresas, pela sua associação positiva com retornos das ações.

Kolozsvari e Macedo (2016) observaram em seu estudo, no período de 2004 a 2013 no mercado brasileiro que a presença da suavização dos resultados reduziu a persistência dos lucros reportados, diminuindo a qualidade da informação contábil. Utilizando o modelo de Dechow et al. (2010), os autores destacam que com a divulgação constante do desempenho abriu espaço para a perda de sustentação dos lucros. Também no mercado brasileiro, Kajimoto & Nakao (2018) verificaram se há persistência no lucro tributável ao longo do tempo (2004-

2013) utilizando o modelo de Dechow et al. (2010) e se ele não é diferente no comparativo antes e após a adoção das normas IFRS no Brasil, tendo por resultados positivos suas hipóteses de a persistência do lucro tributável não ser diferente após a adoção da IFRS e o lucro tributável apresentar persistência ao longo do tempo.

Junior et al. (2017) investigaram se as IFRS afetaram a persistência dos lucros pelos modelos de Sloan (1996) e o *value relevance* pelo modelo de Ohlson (1995) das empresas pertencentes ao Grupo Latino-Americano Emissor de Normas de Informação Financeira (GLENIF) no período de 2003 a 2014. Os autores constataram que após a implementação das IFRS apenas alguns países apresentaram resultados contábeis mais persistentes; e quanto ao *value relevance* não ocorreram diferenças significativas evidenciando que apenas a IFRS não melhora integralmente a qualidade da informação contábil.

O conteúdo informacional dos lucros não se baseia somente nas práticas contábeis adotadas pelos gestores, mas também em toda estratégia operacional, financeira dentre outras áreas, sendo possível perceber nas demonstrações contábeis um conjunto de informações relacionadas às normas contábeis e de gestão que podem afetar as etapas em que as companhias se encontram com base em seus resultados reportados e servirem de base para predição de lucros futuros (Maria et al., 2018). As consequências da persistência dos lucros no mercado de capitais são basicamente a tendência de obter maior valorização e lucros futuros à medida que exista uma relação mais forte entre lucros e valores de mercado das ações. Em outras palavras, quanto maior for a persistência, mais forte será o relacionamento entre os lucros e o valor das ações e a reação do mercado às variações dos resultados relatados (Collins & Kothari, 1989; Dechow et al., 2010; Komendi & Lipe, 1987; Leal et al., 2017).

## 2.4 CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL

A teoria do ciclo de vida é desenvolvida no estudo de Mueller (1972) em que verifica a tendência de gestores em buscar o desenvolvimento de sua companhia à medida em que ela cresce e amadurece. Em termos gerais, uma organização bem administrada perpassa por decisões que se adaptam ao ambiente externo a longo prazo passando de uma etapa para outra em relação ao seu ciclo de vida organizacional (Adizes, 1979). Deste modo, o ciclo de vida fornece um quadro econômico alternativo para estudar empresas, agrupando-as ao longo dos anos por categorias semelhantes analisando incentivos, restrições e suas estratégias (Drake, 2012).

Gort e Klepper (1982) classificam cinco etapas distintas de ciclos de vida organizacional: nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. Segundo os autores, a primeira etapa do ciclo de vida empresarial é o nascimento representada pelos esforços de investimentos para inovações tecnológicas decorrentes de introdução de um novo produto. Nesta etapa, as empresas tendem a estabelecer uma estratégia viável para seus produtos determinando por intermédio de tentativas e erros ensejando um processo decisório ousado e intuitivo (Machado, 2020; Miller & Friesen, 1984). O empreendedor inovador tem que ter comprometimento junto a fornecedores, necessitando de financiamentos, além de uma provisão para a incerteza em torno do novo empreendimento e a possibilidade de inadimplência (Mueller, 1972).

A etapa de crescimento é a fase acentuada de aumento de produtos sendo um período de rápido crescimento do catálogo de novos produtos (Gort & Klepper, 1982). Devido aos investimentos para com a diversificação de produtos as empresas passam a ter valor presente positivo nos seus investimentos (Dickinson, 2011; Miller & Friesen, 1984). Por meio do significativo aumento dos produtos, a tendência é a hierarquia da empresa crescer melhorando sua estrutura, ainda renovando a direção do negócio sendo delegada tarefas aos novos diretores e/ou gerentes (Greiner 1998).

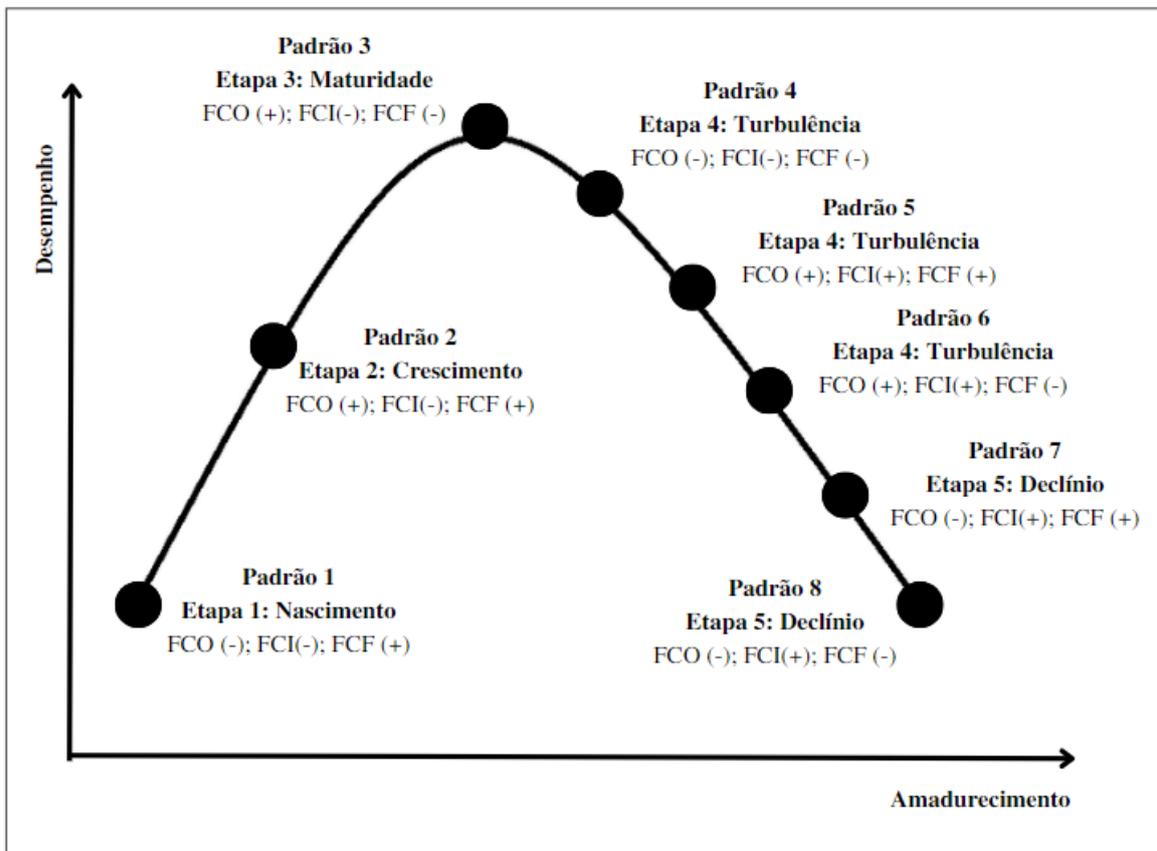
Na etapa da maturidade os produtos da empresa atingem uma maior diversificação, começando a minimizar os custos e não mais o acelerado crescimento nas vendas, ou seja a medida que as empresas amadurecem a importância econômica aumenta em duas principais razões: primeiro as oportunidades para aumentar as vendas diminuem; e, em segundo lugar a exploração de vantagens adquiridas na etapa de crescimento a qual se usufrui de maiores benefícios em termos de eficiência operacional e lucratividade corporativa das empresas, as quais têm reflexos de aumento de fluxo de caixa operacional e de financiamento (Dickinson, 2011; Jenkins et al., 2004). A tomada de decisões passa a ser conservadora rumando para uma maior concentração na rentabilidade e no aumento da eficiência tendo como suporte controles financeiros mais eficazes (Black, 1998; Miller & Friesen, 1984).

Em relação à turbulência é o período de entrada líquida negativa, resultando a queda do crescimento da empresa tendo como representatividade as alterações provindas da etapa de maturidade (Gort & Klepper, 1982). Tendo em vista esta etapa na queda de entrada de recursos a empresa, tem como subsídio sistemas de monitoramento para balizar este processo gerando assim uma crise burocrática na empresa (Greiner, 1998).

Por fim, no declínio a entrada de recursos se torna praticamente nula, resultando em eventual encolhimento do mercado, induzido pela obsolescência do produto (Gort & Klepper,

1982). Nessa etapa as empresas reagem ao mercado de maneira estagnada, tendo como resultado decisões extremamente conservadoras, tentando preservar seus recursos escassos (ou a falta deles) abstendo-se na inovação de novos produtos e ficando com seu rol de produtos obsoletos (Miller & Friesen, 1984).

De acordo com essas etapas descritas anteriormente, Dickinson (2011) desenvolveu um modelo de classificação de ciclo de vida da firma utilizando padrões de sinais (positivo e negativo) capturando o resultado financeiro desses por intermédio dos fluxos de caixa das atividades operacionais, das atividades de financiamento e das atividades de investimento. Para a autora, o mapeamento de fluxos de caixa para a teoria do ciclo de vida organizacional provém da combinação destes representando a alocação de recursos das empresas e as capacidades operacionais interagindo com suas escolhas estratégicas. Nesse contexto, a Figura 1 ilustra as etapas do ciclo de vida organizacional conforme seu desempenho e a composição dos sinais dos respectivos padrões de fluxo de caixa desenvolvido em sua pesquisa. Assim, de acordo com o desempenho das companhias, as etapas do ciclo de vida organizacional tendem a se modificar amadurecendo e chegando ao declínio por exemplo.



**Figura 1.** Ciclo de vida organizacional

Nota: FCO = Fluxo de Caixa Operacional; FCI = Fluxo de Caixa de Investimento; FCF = Fluxo de Caixa de Financiamento.

Fonte: Elaborada a partir de Adizes (1979) e Dickinson (2011)

No padrão 1 da etapa de nascimento, o fluxo de caixa operacional devido as empresas ingressarem no mercado com pouco conhecimento o potencial de receitas e despesas é negativo. Já o fluxo de caixa de investimento o otimismo gerencial direciona a aplicação dos recursos para com o negócio gerando sinal negativo. Por fim, as empresas tendem captar recursos via dívidas bancárias para impulsionar seu patrimônio gerando caixa positivo. Nesta etapa, o foco da empresa é a viabilidade da sua existência e, nesse sentido, o foco estratégico é identificar e captar o maior número de clientes possíveis no mercado. No nascimento, a empresa tende a possuir baixa quantidade de ativos, fazendo com que reinvestam uma alta parcela de seus lucros em investimentos de capital, ocasionando o baixo pagamento de dividendos às partes interessadas (Aharony & Yehuda, 2006; Black, 1998; Miller & Friesen, 1984).

Seguindo o segundo padrão de sinais na etapa de crescimento quanto ao fluxo operacional as margens de lucros são maximizadas durante o período de maior investimento sinalizando com sinal positivo. No fluxo de investimento as empresas fazem grandes investimentos visando maior lucratividade e desenvolvimento da organização como um todo tendo sinal negativo quanto a aplicação de recursos. Nessa etapa, identicamente ao nascimento as empresas tendem captar recursos via dívidas bancárias representando sinal positivo para com esse fluxo. Na etapa de crescimento, as vendas ficam elevadas, ainda o aumento de contas a receber e estoques, somado a altos níveis de despesas de capital, os quais são direcionados à inovação tecnológica buscando o início da diferenciação do produto (Black, 1998; Jenkins et al., 2004).

O terceiro padrão maturidade o fluxo de caixa operacional é positivo tendo em vista a eficiência quanto ao aumento de conhecimento operacional da empresa no mercado. O fluxo de investimento é negativo devido à obsolescência de novas companhias. Ainda o fluxo de financiamento nesta etapa tende a ser negativo devido em adquirir financiamentos de terceiros e distribuir o excesso de fundos aos investidores e partes interessadas ao negócio. As empresas entram na fase de maturidade, mudando o foco de sua estratégia no crescimento das vendas para o crescimento da rentabilidade, caracterizando essa fase pela maximização da rentabilidade e da minimização dos custos (Black, 1998; Jenkins et al., 2004).

Na quarta etapa a turbulência, o padrão de sinais são três tipos conforme destacado na Figura 1. A queda nas taxas de crescimento organizacional declina os preços dos produtos. Existe uma forte e flexível competitividade entre outras empresas do ramo. Isso tende a ser positivo ou negativo dependendo da situação em que a empresa se encontra de acordo com os padrões 4, 5 e 6. são caracterizados por mudanças na estratégia projetado para revitalizar a empresa. Na etapa da turbulência as empresas reduzem o investimento e, em alguns casos,

alienam seus ativos no intuito de gerarem fluxos de caixa para continuarem sua operação no mercado (Drake, 2012).

Quanto ao declínio, o padrão 7 e 8 de sinais de fluxo de caixa as empresas tendem a apresentar, também, a queda nas taxas de crescimento organizacional declina os preços dos produtos e o foco nos reparcelamento de débitos ou renegociação de dívidas provenientes das atividades pertinentes ao mercado em que elas se encontram. Dickinson (2011) salienta que teoricamente, as empresas podem entrar em declínio a partir de qualquer uma das outras etapas, não havendo assim um padrão para com a etapa em que as empresas se encontram de acordo com os ingressos e dispêndios de recursos demonstrados no fluxo de caixa. Ainda, a autora menciona que a etapa do ciclo de vida da firma, identificado pelos padrões de fluxo de caixa, deve ser uma perspectiva pela qual os investidores do mercado de capitais avaliam o valor de mercado. Nesta etapa, a última, é declínio que, de acordo com Mueller (1972), faz com que as firmas passem a focar mais na minimização de custos por meio da eficiência operacional e ainda por estar há mais tempo no mercado, existe uma pressão maior pela maximização do valor dos acionistas (Black, 1998; Jenkins et al., 2004).

Dickinson et al. (2018) propuseram que o ciclo de vida organizacional impacta nos valores patrimoniais e investigaram o *value relevance* das informações contábeis e das previsões de lucros por analistas, a partir de cada etapa do ciclo de vida. Para tanto, seguiram os trabalhos de Collins et al. (1997) e Schaberl (2016) para decomposição do poder explicativo das regressões de retorno e preço e a *proxy* de Dickinson (2011) para identificação das etapas do ciclo de vida. Concluem que o ciclo de vida organizacional afeta a utilização e a incorporação dos lucros reportados (informações contábeis) *versus* os lucros definidos nos valores de mercado (preço das ações).

Jenkins et al. (2004) investigaram os papéis relativos dos principais componentes da variação dos lucros na explicação do *value relevance* dos lucros em diferentes etapas do ciclo de vida organizacional. Citam que em diferentes etapas, as empresas tomam diferentes ações estratégicas, por exemplo mudanças nas vendas, as quais são enfatizadas nas etapas de crescimento e da maturidade, enquanto a lucratividade é enfatizada nas outras etapas. Seus achados demonstram que na etapa de nascimento e crescimento o *value relevance* aumenta com ênfase nas vendas e posteriormente tende a um aumento na rentabilidade em torno dos lucros nas outras etapas.

Estudos no Brasil, a exemplo Mikosz et al. (2018), investigam o efeito das etapas do ciclo de vida organizacional na determinação do retorno e preços esperados das ações brasileiras por intermédio do modelo de avaliação contábil desenvolvido por Lyle et al. (2013),

sendo definidas as etapas pela metodologia criada por Dickinson (2011). Os autores sugerem que o modelo proposto não apresentou capacidade de previsão de retornos no Brasil, mesmo considerando os ativos em diferentes etapas do ciclo de vida da organizacional, já para as previsões de preços houve considerável poder explicativo, especialmente na etapa de maturidade. O estudo de Costa et al. (2017) investigou a associação entre variáveis contábeis e financeiras e as etapas de ciclo de vida das empresas, e concluíram que na etapa de nascimento possuem menor lucratividade comparadas as empresas na maturidade. Na sua pesquisa, perceberam que que na etapa de crescimento as vendas são maiores do que na maturidade entre outras contribuições.

Diante das teorias ora expostas, cabe salientar que o estudo trata da influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil de empresas brasileiras, tendo a seguir as hipóteses concatenadas para a presente pesquisa.

## 2.5 HIPÓTESES DA PESQUISA

A partir do problema de pesquisa e estudos relacionados ao tema, as hipóteses foram elaboradas abordando a relação entre a persistência dos lucros, o *value relevance* e o ciclo de vida organizacional. Em torno do mercado de capitais, a persistência dos lucros retrata a *performance* em que as empresas se encontram e fornece subsídios em relação aos modelos de avaliação do patrimônio líquido destas (Dechow et al., 2010; Fama, 1970; Santos, 2019).

A informação contábil dos lucros contábeis, bem como sua persistência tem sido objeto de estudo ao longo do tempo e visa aumentar o poder explicativo da relação entre a contabilidade e o mercado de capitais (Simões et al., 2021). Nesse sentido, a divulgação de uma informação contábil diferente para com a expectativa dos investidores do mercado de capitais faz com que haja intenção de ajuste no preço das ações (Miller & Rock, 1985).

As pesquisas empíricas de *value relevance* de acordo com Beisland (2009) abordam a relação entre o mercado de capitais e as demonstrações contábeis sendo um amplo campo para investigação que pode ser categorizado em outros subcampos. Dunham e Grandstaff (2022) categorizam a literatura de *value relevance* em 3 tipos: i) o *value relevance* do lucro e do patrimônio líquido; ii) o *value relevance* de outras informações contábeis e iii) o papel das condições econômicas sobre o *value relevance* da informação contábil. Os autores destacam que a pesquisa de *value relevance* fornece análises robustas sobre como o mercado verifica as

informações contábeis.

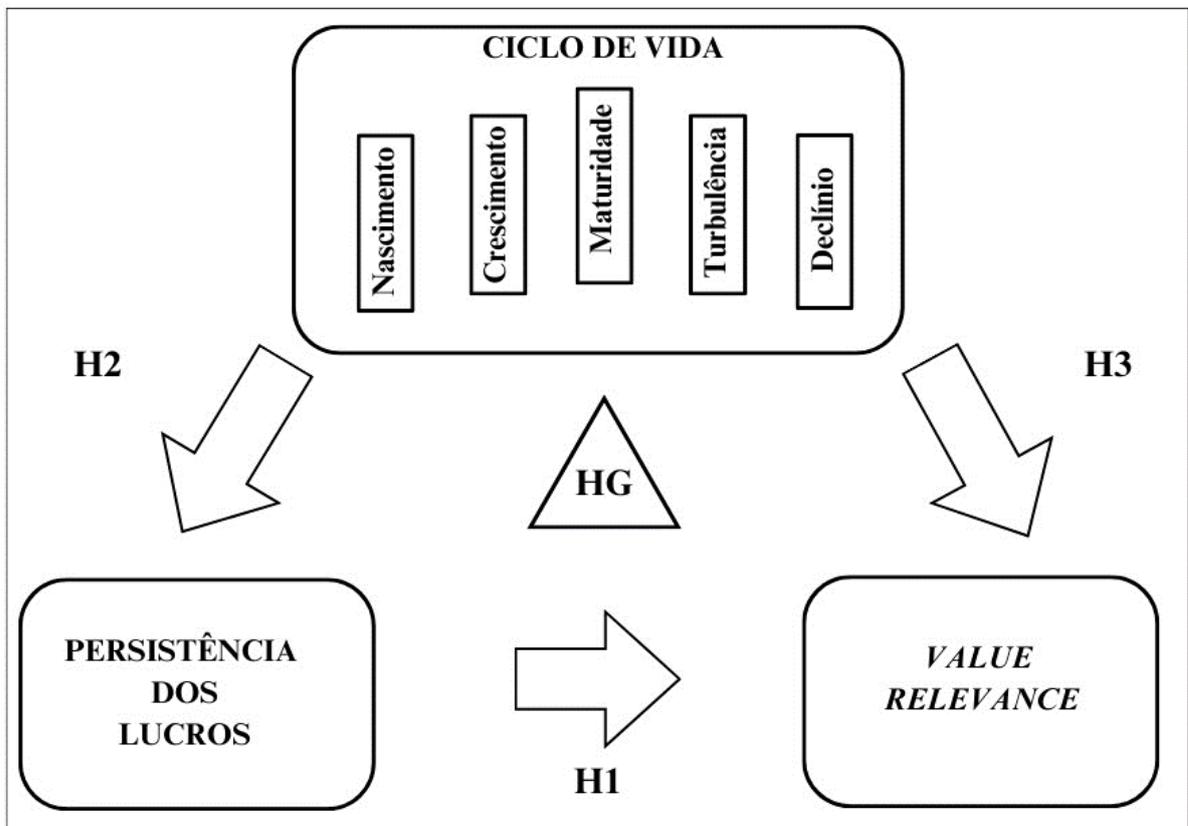
As demonstrações contábeis possibilitam a predição de lucros futuros e capturam informações sobre a etapa do ciclo de vida organizacional de uma empresa (Drake, 2012). As etapas do ciclo de vida organizacional de uma empresa podem exercer efeitos significativos sobre os aspectos de mercado, estratégias nos investimentos e financiamentos de acordo com cada fase de vida da empresa (Lima et al., 2015). Neste contexto, seguindo esta linha de raciocínio, elaborou-se uma hipótese geral, bem como outras três hipóteses a cerca da pesquisa:

Hipótese Geral (HG): A relação entre a persistência dos lucros e o *value relevance* da informação contábil é variada nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional.

Hipótese 1 (H1): A persistência dos lucros é positiva em relação ao *value relevance* da informação contábil.

Hipótese 2 (H2): A persistência dos lucros é positiva na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional.

Hipótese 3 (H3): O *value relevance* da informação contábil é positivo na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional.



**Figura 2.** Desenho de pesquisa

Fonte: Elaborada a partir de dados de pesquisa (2023).

Na Figura 2, por intermédio de um desenho da pesquisa, evidenciam-se as relações no mercado de capitais elucidadas nas hipóteses para o estudo proposto. A Hipótese Geral (HG) trata a dinâmica entre a persistência dos lucros e o *value relevance* da informação contábil demonstrando de que maneira elas variam de acordo com cada etapa do ciclo de vida organizacional caracterizando assim, a relação entre elas. No que tange a Hipótese 1 (H1), visa analisar se a persistência dos lucros é positiva quanto ao *value relevance*. Por fim, a Hipótese 2 (H2) e a Hipótese 3 (H3) analisaram se a persistência dos lucros e o *value relevance* são positivos em relação à etapa de maturidade das empresas que representa o seu ápice operacional.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo trata dos procedimentos metodológicos utilizados, apresentando a classificação do estudo, a população e amostra, as variáveis da pesquisa e o tratamento dos dados bem como a técnica de análise de dados.

#### 3.1 CLASSIFICAÇÃO METODOLÓGICA DO ESTUDO

A tipologia de pesquisa com relação à abordagem do problema adotado é a quantitativa, que envolve métodos estatísticos na coleta e no tratamento dos dados (Bryman, 2012; Raupp & Beuren, 2013). A questão quantitativa é denotada quando da regressão múltipla, a fim de analisar o ciclo de vida organizacional na relação da persistência dos lucros com o *value relevance* das companhias do mercado de capitais brasileiro. Quanto aos objetivos a pesquisa se classifica como descritiva, uma vez que se busque descrever as características do fenômeno e estabelecer relações entre as variáveis da pesquisa (Gil, 2011; Raupp & Beuren, 2013). Ao que se refere aos procedimentos técnicos, o estudo se classifica como documental, pois faz uso de materiais que não receberam tratamento analítico (Gil, 2011), com a utilização de informações disponibilizadas no banco de dados da plataforma Economática®.

#### 3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população compreende todas as empresas listadas na B3 S/A – Brasil Bolsa Balcão (B3), totalizando 395 companhias conforme extraído pela Economática® em março de 2023.

A amostragem é não probabilística intencional, visto a escolha dos itens serem intencionais para comporem a amostra da pesquisa (Martins & Theóphilo, 2009). Para a seleção da amostra foram estabelecidos os critérios das empresas divulgarem suas demonstrações no período analisado, bem como não apresentarem inconsistências que comprometam à análise das variáveis da pesquisa no que se refere aos critérios determinados. Ainda, excluíram-se as financeiras visto estas terem variações substanciais conforme exposto na delimitação deste estudo.

Assim, a amostra validada foi composta por 216 empresas listadas no mercado de capitais brasileiro, bem como o período de coleta de dados é de 2010 a 2022. A Tabela 2 apresenta a composição da população e da amostra por setores da B3.

**Tabela 2**  
**População e composição da amostra por setores**

Setores	População (P)	Amostra (A)	(S/A)	(A/P)	Reguladas	Não Reguladas
Consumo Cíclico	88	52	24%	59.09%	0	52
Bens Industriais	60	45	21%	75.00%	12	33
Utilidade Pública	50	41	19%	82.00%	35	6
Materiais Básicos	31	26	12%	83.87%	0	26
Consumo Não Cíclico	30	19	9%	63.33%	0	19
Saúde	24	9	4%	37.50%	0	9
Tecnologia da Informação	19	3	1%	15.79%	0	3
Outros	12	11	5%	91.67%	0	11
Petróleo Gás e Biocombustíveis	12	6	3%	50.00%	6	0
Comunicação	9	4	2%	44.44%	4	0
Financeiro	60	0	0%	0.00%	0	0
<b>Total Geral</b>	<b>395</b>	<b>216</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>	<b>26%</b>	<b>74%</b>

Nota: S/A= representa o percentual da amostra do setor em relação ao total da amostra; A/P= representa o percentual da amostra em relação à população do respectivo setor.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

A Tabela 2 demonstra a população e a amostra da pesquisa tendo como setores mais representativos, de acordo com o total da amostra (S/A), os setores de consumo cíclico (24%), bens industriais (21%), utilidade pública (19%) e materiais básicos (12%). O setor com maior população e amostra (A/P) é o consumo cíclico representando (59,09%), já o menor é o de comunicação (44,44%). No que tange as empresas reguladas estas totalizam 26% do total da amostra, por sua vez, as não reguladas 74%. Quanto ao percentual da amostra em relação à população da pesquisa, esta totaliza 55%.

Considerando a classificação setorial das empresas negociadas na B3, o anexo “A” discrimina o subsetor, o segmento e os nomes das empresas verificadas na pesquisa.

### 3.3 VARIÁVEIS DA PESQUISA

Para analisar a relação de interesse da pesquisa, no que tange a problemática, o objetivo geral e específicos e as suas hipóteses, o presente estudo utilizou-se de variáveis que representam a persistência dos lucros, o *value relevance* da informação contábil e as etapas do ciclo de vida organizacional. A Tabela 3 apresenta as variáveis dependentes e explicativas (independentes) da pesquisa.

**Tabela 3**  
**Variáveis da Pesquisa**

Variável	Sigla	Métrica	Suporte teórico	Sinal esperado
<b>Dependente</b>				
<i>Value Relevance</i>	VR	Preço das ações	Collins et al. (1997)	Não se aplica
<b>Explicativa</b>				
Lucro Líquido por Ação	LLPA	Lucro Líquido dividido pelo nº de ações	Ball e Brown (1968); Ohlson (1995); Collins et al. (1997)	+
Patrimônio Líquido por Ação	PLPA	Patrimônio Líquido dividido pelo nº de ações	Ohlson (1995); Collins et al. (1997)	+
Persistência	BP	<i>Dummy</i> indicando 1 para baixa persistência e 0 para outra persistência	Hanlon (2005)	+
	MP	<i>Dummy</i> indicando 1 para média persistência e 0 para outra persistência		
	AP	<i>Dummy</i> indicando 1 para alta persistência e 0 para outra persistência		
Ciclo de Vida	CVN	Nascimento	Dickinson (2011); Drake (2012)	+
	CVC	Crescimento	Dickinson (2011); Drake (2012)	+
	CVM	Maturidade	Dickinson (2011); Drake (2012)	+
	CVT	Turbulência	Dickinson (2011); Drake (2012)	-
	CVD	Declínio	Dickinson (2011); Drake (2012)	-
<b>Controle</b>				
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do Ativo Total	Barth et al., (1998); Duarte et al. (2017)	+
Setor	SET	Setor em que a empresa atua	Barth et al., 1998; Santos & Coelho, 2018	-
Covid	COV	<i>Dummy</i> indicando 1 se para período afetado pela pandemia e 0 para outros períodos	Dunham & Grandstaff, (2022); Vidya, et al., (2023)	-
Regulamentação	REG	<i>Dummy</i> indicando 1 se empresa regulada e 0 para não reguladas	Rodrigues et al., (2019); Santos et al., 2021	+

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

### 3.3.1 Variável Dependente

Tendo em vista que, segundo Bisquerra et al. (2004), a variável dependente representa a consequência do efeito da junção das variáveis independentes, tal variável, no presente estudo, trata-se do *value relevance* da informação contábil das companhias pertencentes à amostra designada. A variável métrica ou quantitativa dependente de *value relevance* é composta pelo preço das ações três meses após o encerramento do período fiscal (t+1) do modelo econométrico de Collins et al. (1997), cujos valores pertencem a um intervalo de números reais que podem ser medidos ou quantificados (Fávero & Belfiore, 2017).

### 3.3.2 Variáveis Explicativas

Tipicamente, na maioria das pesquisas econômicas, existem variáveis explanatórias quantitativas e qualitativas (Gujarati & Porter, 2011). Quanto às variáveis quantitativas estas podem ser discretas assumindo um conjunto finito ou enumerável de valores ou contínuas que assumem valores pertencentes a intervalos de números reais (Fávero & Belfiore, 2017). Por fim, os autores descrevem que as variáveis qualitativas ou categóricas podem ser dicotômicas ou binárias (*dummies*) quando assumem duas categorias ou policotômicas quando assumem mais de duas categorias.

Bisquerra et al. (2004) afirmam que as variáveis independentes tratam de uma manipulação, controlada pelo pesquisador, a fim de se verificar uma suposta modificação de causa e efeito, pretendendo explicar as modificações da variável dependente do respectivo estudo. Assim, como variáveis independentes, a presente pesquisa utiliza-se das variáveis explicativas de modelos de *value relevance*, acrescidos de persistência nos lucros e de variáveis *dummies* representadas pelas etapas do ciclo de vida, a pandemia de Covid e a regulamentação das empresas.

#### 3.3.2.1 Lucro Líquido por Ação e Patrimônio Líquido por Ação

As variáveis lucro líquido por ação e patrimônio líquido por ação são as independentes em relação ao modelo de *value relevance* a ser testado, e representado. A Tabela 4 ratifica o modelo econométrico de *value relevance* para este trabalho, tendo suas métricas conforme a Tabela 1.

**Tabela 4**  
**Variáveis explicativas de *Value Relevance***

Modelo	Autor	Equação	Variáveis
Modelo	Collins et al. (1997)	$P(t+1) = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \varepsilon_{it}$	LLPA e PLPA

Nota: P = preço das ações três meses após o encerramento do ano fiscal; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

### 3.3.2.2 Persistência dos Lucros

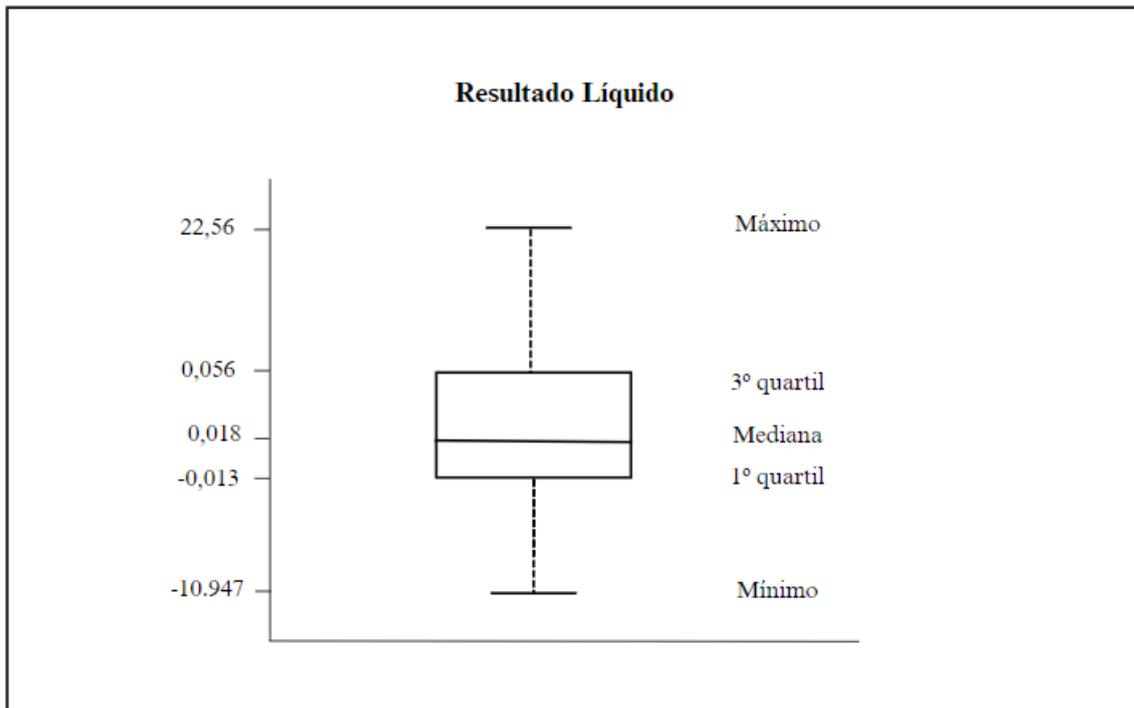
Para verificar a relação entre a persistência dos lucros com o *value relevance* das companhias do mercado brasileiro, se utilizou, primeiramente, a equação 1 para calcular a persistência dos lucros das empresas no mercado de capitais brasileiro. Assim, tendo em vista que para grandes amostras de empresas os modelos com lucros verifica-se que os lucros são menos voláteis e mais persistentes do que o fluxo de caixa (Dechow, 1994; Dechow & Schrand, 2004). Considera-se, outrossim, que empresas que possuem lucro/fluxo de caixa mais sustentável, por ser o lucro uma métrica sucinta de fluxo de caixa futuro, útil na avaliação patrimonial pelos investidores (Kajimoto & Nakao, 2018).

Para tanto, a equação verificou a variável dependente lucro futuro  $L(t+1)$  por intermédio da variável explicativa resultado líquido (lucro). Nesse sentido, para atenuar o tamanho das empresas na amostra, os lucros (L) foram ajustados pelo ativo total médio referente cada período (Sloan, 1996).

A classificação dos lucros persistentes ou não persistentes, se verificou no cálculo dos quantis da variável lucro (resultado líquido), no período de 2010 a 2022 de todas as empresas do mercado de capitais brasileiro. O quartil da variável foi verificado em seus valores reais; e, de 0 até o 25% percentil se classificou as empresas com baixa persistência (BP), de 75% a 100% do percentil as empresas com alta persistência (AP). Deste modo, entre o percentil 25% e 75% restou a classificação de média persistência (MP) nos lucros. Assim, identificando as empresas com uma *dummy* de 1 para baixa persistência e 0 para outra persistência, 1 para média persistência e 0 para outra persistência e 1 para alta persistência e 0 para outra persistência das empresas verificadas com três subamostras (Hanlon, 2005).

A Figura 3 demonstra os quartis da variável lucro (resultado líquido) que classifica conforme as variáveis *dummy* retro identificadas. Assim, de acordo com a classificação de baixa

persistência (BP), média persistência (MP) e alta persistência (AP), o valor mínimo da variável lucro é de -10.947 seguindo até o primeiro quartil de -0,013. A mediana é de 0,018; e, por sua vez o terceiro quartil representa 0,056 até o seu máximo de 22,56.



**Figura 3.** Quantis da variável resultado líquido  
Fonte: Elaborada a partir de dados de pesquisa (2023).

O objetivo dos estudos da persistência dos lucros é identificar características financeiras associadas a lucros persistentes, tendo em vista estes contribuírem para avaliar a persistência como *proxy* para a qualidade dos lucros devido à suposição mantida de que lucros mais persistentes são úteis para a mensuração de valor do patrimônio (Dechow et al., 2010). No que tange à classificação da persistência dos lucros, estas assumiram *dummies* na Equação 2, modelo da pesquisa.

### 3.3.2.3 Ciclo de Vida Organizacional

Para enquadramento das empresas da amostra no ciclo de vida organizacional, têm-se as 5 etapas (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio) tendo por base os 8 padrões de sinais de fluxo de caixa de Dickinson (2011). Dessa forma, evidencia-se na Tabela

5 as métricas utilizadas para a definição de cada etapa do ciclo de vida organizacional, assim como a base de dados para a coleta e o respectivo aporte teórico dessas variáveis.

**Tabela 5**  
**Dummies de Ciclo de Vida Organizacional**

Indicador	Sigla	Métrica	Empresas	Suporte Teórico
Nascimento	NAC	Atribuindo: 1 = [FCO (-); FCI (-); FCF (+)]; e 0 = demais	31	Dickinson (2011), Drake (2012), Dickinson et al., (2018)
Crescimento	CRE	Atribuindo: 1 = [FCO (+); FCI (-); FCF (+)]; e 0 = demais	36	
Maturidade	MAT	Atribuindo: 1 = [FCO (+); FCI (-); FCF (-)]; e 0 = demais	71	
Turbulência	TUR	Atribuindo: 1 = [FCO (-); FCI (-); FCF (-)]; e/ou [FCO (+); FCI (+); FCF (+)]; e/ou [FCO (+); FCI (+); FCF (-)]; e 0 = demais	36	
Declínio	DEC	Atribuindo: 1 = [FCO (-); FCI (+); FCF (+)]; e/ou [FCO (-); FCI (+); FCF (-)]; e 0 = demais	43	

Nota: FCO = Fluxo de Caixa Operacional; FCI = Fluxo de Caixa de Investimentos; FCF = Fluxo de Caixa de Financiamento.

Fonte: Elaborado a partir de diversos autores (2023).

As variáveis presentes na Tabela 5 representam o comportamento dos sinais do fluxo de caixa operacional (FCO), fluxo de caixa de investimento (FCI) e fluxo de caixa de financiamento (FCF) que propõe a verificabilidade e a análise por meio de cada etapa do ciclo de vida. No que tange à classificação de cada etapa do ciclo de vida que se encontram as empresas do mercado de capital brasileiro, de acordo com cada métrica dos sinais dos fluxos de caixa (Operacional, Investimento e Financiamento) se condicionou a sua específica situação de acordo com a *dummy* ora identificada. Assim, por exemplo, quando uma empresa se encontra com sinais dos fluxos: [FCO (-); FCI (-); FCF (+)], se atribuirá 1 como indicador nascimento (NAC) e 0 para os demais. Do total das 216 empresas da amostra 30 se encontram na etapa de nascimento, 36 de crescimento e turbulência, 43 em declínio e a maioria na maturidade no total de 71 empresas de acordo com os trimestres verificados pelo padrão de sinais.

### 3.3.2.4 Variáveis de Controle

Tendo a pesquisa de Barth et al., (1998) uma premissa no que tange à evolução nos modelos econométricos de *value relevance*, a variável de controle tamanho (TAM) que sinaliza

o logaritmo natural do ativo total da companhia proporciona uma variedade de fenômenos econômicos incluindo persistência dos lucros, prática contábeis entre outros que podem ser dimensionados em relação às pesquisas. Assim, o tamanho é um dos itens que tornam diferentes os ambientes das informações a depender do tamanho da companhia se diferencia em parâmetros altos em relação às outras menores (Pimentel & Aguiar, 2012).

Por sua vez, a variável setor (SET) representa a atividade econômica de cada empresa (Barth et al., 1998; Santos & Coelho, 2018; Souza et al., 2020). Observa-se o comportamento destas em relação a cada especificidade das empresas no mercado de capitais brasileiro. O controle por setores ao longo do tempo, proporciona verificar as suas especificidades com relação às atividades operacionais realizadas, bem como as características internas e externas das empresas que não operam de modo semelhante, mesmo convergente à área de atuação uma vez que se tem mudanças ao longo do tempo das atividades das empresas (Souza et al., 2020).

Para verificar o efeito da pandemia de Covid-19, utiliza-se a *dummy* Covid (COV) incluída na pesquisa que assume 1 para o período de pandemia de 2020 a 2021 e 0 para os demais períodos (Coelho & Rodrigues, 2021; Dunham & Grandstaff, 2022; Gundmundsson et al., 2021). Esse período se justifica tendo em vista o efeito da pandemia da Covid-19 no mercado de investimentos resultar em baixa no aporte do capital dos investidores provocado pelas incertezas quanto à duração da pandemia (Vidya et al., 2023).

No Brasil, são previstas agências reguladoras para regulamentar as atividade meios e fins das empresas controlando áreas específicas quanto à atividades de interesse público preservando assim o bom funcionamento de campos importantes em nível nacional (Lei n. 13848, 2019). Para avaliar o efeito da regulação quanto à variável de interesse de controle, as agências reguladoras dos setores de energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte atribuiu-se uma *dummy* 1 para a entidade regulada (REG) e 0 para as demais, se observando que as empresas pertencentes aos setores regulados brasileiros tendem a apresentar no que tange ao *value relevance* conforme suas operações (Baioco et al., 2014; Rodrigues et al., 2019; Silva et al., 2010).

A Tabela 6 representa de modo específico e objetivo as métricas a serem utilizadas de acordo com cada variável de explicativa de controle utilizada na pesquisa. Nesse caso, de controle e de interesse.

**Tabela 6**  
**Variáveis explicativas de Controle e de Interesse**

<b>Explicativa de Controle</b>			
Tamanho	TAM	Logaritmo natural do Ativo Total	Barth et al., (1998); Pimentel & Aguiar (2012)
Setor	SET	<i>Dummy</i> indicando 1 para o setor específico em que a empresa atua e 0 para outros setores	Barth et al., (1998); Santos & Coelho, (2018)
Covid	COV	<i>Dummy</i> indicando 1 se para período afetado pela pandemia e 0 para outros períodos	Dunham & Grandstaff, (2022); Vidya et al., (2023)
<b>Explicativa de Interesse</b>			
Regulamentação	REG	<i>Dummy</i> indicando 1 se empresa regulada (energia elétrica, petróleo e gás, telecomunicações e transporte) e 0 para não reguladas	Rodrigues et al., (2019); Santos et al., (2021)

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

### 3.4 COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS

Os dados do estudo são: o preço das ações, lucro líquido por ação (LLPA), patrimônio líquido por ação (PLPA), ativo total (AT), lucro líquido (LL), fluxo de caixa operacional (FCO), fluxo de caixa de investimento (FCI) e fluxo de caixa de financiamento (FCF). O banco de dados apresenta informações trimestrais quanto à mensuração destes e são consolidados por trimestres para verificar no que tange verificado na pesquisa.

As variáveis do estudo são preço das ações  $P(t+1)$ , lucro líquido por ação (LLPA), patrimônio líquido por ação (PLPA), lucro futuro  $L(t+1)$ , lucro (L), *dummies* para o ciclo de vida organizacional (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio) provindas da análise do fluxo de caixa pelo padrão de sinais desenvolvido por Dickinson (2011), *dummies* para setorização, covid e regulação de mercado.

Os dados foram coletados no banco de dados da plataforma Economática® no mês de março de 2023 e feito painel, empilhamento e tratamento dos dados no programa Excel®. O período verificado é do ano de 2010 a 2022. Cumpre salientar que este período decorre em virtude da adoção inicial das Normas Internacionais de Contabilidade, emitidas pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) por meio da *International Financial Reporting Standards* (IFRS), determinada pelo Pronunciamento Técnico CPC 37 (R1) - Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade.

Para a variável lucro líquido (resultado líquido), assim como desenvolvido por Sloan

(1996) e utilizado por Hanlon (2005), as variáveis lucro futuro  $L(t+1)$ , lucro ( $L$ ) foram ponderadas pelo ativo total médio. Ainda quanto à classificação das *dummies* de persistência em baixa persistência (BP), média persistência (MP) e alta persistência (AP) utilizou-se semelhante a metodologia de Hanlon (2005) em que o quartil mais baixo em relação ao resultado líquido das empresas se classificou esse grupo como BP; e, quanto ao quartil mais alto rotulou-se o grupo de AP. Por sua vez, o grupo remanescente resta ser caracterizado como média persistência (MP) e totalizando três subamostras para o estudo proposto.

Em relação aos parâmetros para *value relevance*, o preço das ações é definido como três meses após o encerramento do ano fiscal (Collins et al., 1997). As variáveis lucro líquido por ação e patrimônio líquido por ação foram ponderadas pelo ativo total no intuito de reduzir a escala das variáveis em relação à variável dependente preço das ações (Barth et al., 1998; Duarte et al., 2017).

Para a classificação das *dummies* de ciclo de vida organizacional por intermédio dos valores dos dados fluxo de caixa operacional, investimento e de financiamento refletiu-se cada etapa em que as empresas se encontravam por intermédio do padrão de sinais de Dickinson (2011).

Alguns dados extraídos podem conter algumas observações que apresentam um distanciamento grande das outras ou não são consistentes. Para o tratamento desses dados estes foram tratados com winsorização que é uma técnica estatística para limitar os valores extremos mais baixos e mais altos pelos valores correspondentes nos percentuais 5% e 95% da distribuição das observações respectivamente. O Apêndice “A” demonstra as variáveis da presente pesquisa com *outliers*, ou seja sem tratamento dos dados. O Apêndice “B” *Outliers*, demonstra o *boxplot* de cada variável com *outliers* representados por pontos esparsos a figura central; e o Apêndice “C” Tratamento dos *Outliers*, após a winsorização, sem os *outliers* propiciando uma melhor visualização gráfica para com as variáveis e posterior análise dos dados verificados para o presente estudo.

### 3.5 PROCEDIMENTOS ECONOMETRÍCOS

Tendo em vista a organização e o tratamento dos dados, a análise destes foram por meio de regressões. A análise de regressão se refere a determinado estudo da dependência de uma variável, a variável dependente, em relação a uma ou mais variáveis, as variáveis explicativas (Gujarati & Porter, 2011). De modo que, para alcançar o objetivo da pesquisa que é analisar a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value*

*relevance* das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010 a 2022.

Por meio da utilização do *software* Rstudio® (versão 4.2.1) foram aplicadas regressões, considerando as informações disponíveis para cada modelo analisado ao longo do tempo limitado à pesquisa. O estudo utilizou regressão linear múltipla em painel longo balanceado para análise dos dados, bem como das estatísticas descritivas, de matriz de correlação de Pearson e os testes de Hausman, Breusch-Pagan e F de Chow, os quais identificaram se a regressão linear múltipla em painel foi estimada com efeitos fixos ou efeitos aleatórios ou por Mínimos Quadrados Ordinários para dados empilhados (*pooled data*): POLS (Baltagi, 2005; Greene, 2003; Fávero & Belfiore, 2017).

A Tabela 7 elenca os modelos utilizados na pesquisa, assim, o primeiro modelo calcula a persistência do mercado de capitais brasileiro. O segundo modelo verifica a relação da persistência dos lucros é positiva na etapa de maturidade em relação ao ciclo de vida – Hipótese 2 (H2). O terceiro modelo verifica a tendência conforme a Hipótese 1 (H1): a persistência dos lucros é positiva em relação ao *value relevance*. O quarto modelo verifica o *value relevance* é positivo na etapa de maturidade do ciclo de vida – Hipótese 3 (H3). Por fim, o quinto modelo verifica a questão da pesquisa adicionando na regressão variáveis de setor, pandemia e regulação, bem como a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência dos lucros com o *value relevance*. No que tange os modelos 3, 4 e 5 da Tabela 7, outrossim se verifica a interação das variáveis do ciclo de vida organizacional com a persistência dos lucros.

**Tabela 7**  
**Modelos de regressão analisados**

Modelo	Equação	Análise	OE	Hipótese
1	$L_{t+1} = \alpha + \beta_1 L_t + \varepsilon_t$	PER MC	i	
2	$L_{t+1} = \alpha + \beta_1 L_t + \beta_2 CV + \varepsilon_t$	PER x CV	ii	H2
3	$P_{(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \beta_3 PER + \varepsilon_t$	PER x VR	iii	H1
4	$P_{(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \beta_3 CV + \varepsilon_t$	CV x VR	iv	H3
5	$P_{(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \beta_3 TAM + \beta_4 PER_{it} + \beta_5 CV_{it} + \beta_6 SETOR_{it} + \beta_7 COV_{it} + \beta_8 REG_{it} + \varepsilon_{it}$	CV - PER x VR		HG

Nota: OE = objetivos específicos; PER MC= persistência nos lucros do mercado de capitais brasileiro; PER x CV = persistência nos lucros e ciclo de vida organizacional; CV x VR = ciclo de vida organizacional e *value relevance*; CV- PER x VR = influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value relevance*.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

Na Hipótese 1 se verifica a relação da métrica de *value relevance* no que tange às variáveis dependentes preço das ações de acordo com o modelo especificado na equação com a persistência do lucro ao longo do tempo.

Com relação à Hipótese 2, se examina a relação da persistência dos lucros e a significância conforme cada etapa do ciclo de vida organizacional (Drake, 2013). Por fim, para o exame de como o *value relevance* é influenciado de forma positiva na etapa de maturidade do ciclo de vida de acordo com a Hipótese 3. Ademais, a hipótese geral (HG) é analisada de acordo com a Equação 2 que representa o modelo da presente pesquisa com as variáveis apresentadas na Tabela 3, para a verificação desta métrica.

$$P_{(t+1)} = \beta_0 + \beta_1 LLPA_{it} + \beta_2 PLPA_{it} + \beta_3 TAM + \beta_4 PER_{it} + \beta_5 CV_{it} + \beta_6 SETOR_{it} + \beta_7 COV_{it} + \beta_8 REG_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 2}$$

Onde:

$P_{(t+1)}$  é o preço das ações das empresas  $i$  três meses após o encerramento do ano fiscal;

$LLPA$  é o lucro líquido por ação das empresas  $i$  no período  $t$ ;

$PLPA$  é o patrimônio líquido por ação das empresas  $i$  no período  $t$ ;

$TAM$  é o logaritmo natural do ativo total;

$PER$  é a *dummy* da persistência dos lucros;

$CV$  é a *dummy* do ciclo de vida organizacional;

$SETOR$  é o setor em que a empresa atua;

$COV$  é a *dummy* para a pandemia de Covid-19

$REG$  é a *dummy* de regulação setorial;

$\varepsilon$  é o termo de erro.

Para a verificar a persistência dos lucros do mercado de capitais brasileiro, observando-se pelo Modelo 1, quanto aos resultados da Tabela 8, os testes de Bresch-Pagan, F de Chow e o teste de Hausman revelaram ser significativos quanto à análise dos dados.

**Tabela 8**  
**Decisão de abordagem para análise de dados Persistência**

Teste	Resultados	Decisão
Breusch-Pagan (Pooled x RE)	2,2e-16	Efeitos Aleatórios
F de Chow (Pooled x FE)	2,2e-16	Efeitos Fixos
Hausman (FE x RE)	2,2e-16	Efeitos Fixos

Nota: Pooled, FE e RE correspondem às estimações por Mínimos Quadrados Ordinários agrupado (POLS), efeitos fixos e efeitos aleatórios respectivamente.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

O teste de Breusch-Pagan é uma técnica estatística utilizada na análise de regressão para verificar a presença de heterocedasticidade nos agrupamentos do modelo, assim heterocedasticidade refere-se à situação em que a variabilidade dos erros (ou resíduos) de um modelo de regressão não é constante em todas as observações, ou seja, a dispersão dos erros varia ao longo do conjunto de dados (Breusch & Pagan, 1980). Isso pode ser problemático porque viola uma das suposições fundamentais da regressão linear ordinária, que assume que a variabilidade dos erros é constante (homocedasticidade). Em simples palavras, os resíduos não apresentam correlação com qualquer variável explicativa (Fávero & Belfiore, 2017).

O teste de Breusch-Pagan, que se baseia no multiplicador de Lagrange, detecta a heterocedasticidade, quando existem *outliers* que podem gerar estimadores dos parâmetros não viesados, porém ineficientes acarretando problemas com testes de hipótese das estatísticas (Fávero & Belfiore, 2017). Deste modo, o teste de *pooled versus* aleatórios com o resultado apresentado declara o efeito aleatório significativo, com p-valor de 2,2e-16 sugerindo que há heterogeneidade nos dados que não podem ser capturada no modelo de dados agrupados (Breusch & Pagan, 1980).

Quanto ao teste F de Chow que permite afirmar que o método POLS ofereceria estimadores apropriados dos parâmetros ou não, ao rejeitar a hipótese nula a preferência é pelos efeitos fixos (Fávero & Belfiore, 2017). Quanto a este teste, quando utilizamos um modelo de regressão que envolve o uso de séries temporais, pode acontecer que se verifique uma mudança estrutural na relação entre regressando e regressores, nesse sentido ao se verificar observações adicionais pertencentes a mesma regressão entre as diferenças de períodos, por exemplo (Chow, 1960).

O teste F declara que efeitos fixos é mais seguro que um modelo OLS padrão (Breusch-Pagan, 1979). Isso é sugerido com o resultado do p-valor do teste em 2,2e-16. Por sua vez o teste de Hausman que se depara com os resultados de efeitos fixos e efeitos aleatórios, onde

existem diferenças substanciais entre os dois estimativos. Esse teste estatístico tem uma distribuição assintótica. Se a hipótese nula for rejeitada, a conclusão é que os efeitos aleatórios não é adequado, porque estes provavelmente estão correlacionados com um ou mais regressores. Nesse caso, o modelo de efeitos fixos é preferível aos de efeitos aleatórios (Gujarati & Porter, 2011).

O teste de Hausman, com um p-valor de  $2,2e-16$  é rejeitada a hipótese nula, isto sugere que os efeitos fixos é mais seguro para a análise do que os efeitos aleatórios (Hausman, 1978). Dessa maneira a avaliação da regressão é feita por efeitos fixos estando o resultado alinhado com os testes para a decisão de abordagem da análise em questão. Assim, a determinação do parâmetro de persistência representado pelo coeficiente  $\beta_1$ , do Modelo 1, foi realizada com a abordagem de efeitos fixos, com controle das variações das empresas, e estimativa robusta quanto à heterocedasticidade.

O Modelo 2 verifica se a persistência é positiva em relação ao ciclo de vida organizacional, e a Tabela 9 verifica a decisão para a melhor abordagem para análise dos dados em painel sendo o modelo de efeitos fixos (FE) o melhor modelo para os dados. Isso significa que as diferenças individuais entre as unidades (ou painéis) são relevantes para explicar a variável dependente, e esses efeitos individuais são levados em consideração no modelo de efeitos fixos.

**Tabela 9**

**Decisão de abordagem para análise Persistência x Ciclo de Vida Organizacional**

<b>Teste</b>	<b>Resultados</b>	<b>Decisão</b>
Breusch-Pagan (Pooled x RE)	2,2e-16	Efeitos Aleatórios
F de Chow (Pooled x FE)	2,2e-16	Efeitos Fixos
Hausman (FE x RE)	2,2e-16	Efeitos Fixos
R <sup>2</sup> - Pooled	0,59369	
R <sup>2</sup> - Efeitos fixos	0,33434	
R <sup>2</sup> - Efeitos aleatórios	0,59369	

Nota: Pooled, FE e RE correspondem às estimações por Mínimos Quadrados Ordinários agrupado (POLS), efeitos fixos e efeitos aleatórios respectivamente.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

Tanto o modelo pooled quanto o modelo de efeitos aleatórios têm R<sup>2</sup> idênticos, comprovando que estes explicam uma variação semelhante nos dados. O modelo de efeitos fixos tem menor R<sup>2</sup> em relação aos outros modelos, porém, a estrutura e análise dos dados que foram verificadas no Modelo 2 tem o foco para com este de tratar as variáveis explicativas como fixas analisando cada uma delas com a sua variável dependente. O teste de Hausman

elimina a hipótese nula de que os efeitos fixos (FE) ou os efeitos aleatórios (RE) são consistentes. Portanto, confirmando com base neste teste, o modelo de efeitos fixos (FE) é preferível, pois é consistente e mais seguro para análise dos dados.

A Tabela 10 apresenta a decisão de abordagem em relação aos testes para a análise quanto ao Modelo 3 da pesquisa que verifica a análise da persistência nos lucros em relação ao *value relevance*. Nestes testes para verificar quanto à robustez da investigação deste fenômeno optou-se pelos efeitos fixos, tendo em vista o teste de Hausman não rejeitar a hipótese nula na especificação entre o modelo de efeitos fixos *versus* o modelo de efeitos aleatórios. O R<sup>2</sup> para o modelo de efeitos fixos apresenta 0,091886 que em termos percentuais é de aproximadamente 9,19% maior em relação aos outros modelos o que ratifica a escolha pelo modelo de efeito fixo (FE).

**Tabela 10**

**Decisão de abordagem para análise Persistência nos Lucros x Value Relevance**

Teste	Resultados	Decisão
Breusch-Pagan (Pooled x RE)	2,2e-16	Efeitos Aleatórios
F de Chow (Pooled x FE)	2,2e-16	Efeitos Fixos
Hausman (FE x RE)	3,414e-08	Efeitos Fixos
R <sup>2</sup> - Pooled	0,084938	
R <sup>2</sup> - Efeitos fixos	0,091886	
R <sup>2</sup> - Efeitos aleatórios	0,090226	

Nota: Pooled, FE e RE correspondem às estimações por Mínimos Quadrados Ordinários agrupado (POLS), efeitos fixos e efeitos aleatórios respectivamente.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

Na sequência da pesquisa, o quarto modelo verifica a relação entre o *value relevance* e o ciclo de vida organizacional. Para tanto, necessitou-se verificar qual a melhor técnica em visualizar à análise quantos aos dados verificados nesta temática. A Tabela 11 tem como definição a decisão de abordagem para análise do ciclo de vida organizacional com o *value relevance*. Apesar de um R<sup>2</sup> baixo em relação aos outros modelos, com a aplicação dos testes Breusch-Pagan, F de Chow e Hausman se verificou os efeitos fixos o mais significativo, pois ele leva em consideração a heterogeneidade entre as unidades individuais e parece melhor ajustado aos dados do que o modelo de dados agrupados (pooled) ou o modelo de efeitos aleatórios.

**Tabela 11**  
**Decisão de abordagem para análise Ciclo de Vida Organizacional x *Value Relevance***

Teste	Resultados	Decisão
Breusch-Pagan (Pooled x RE)	2,2e-16	Efeitos Aleatórios
F de Chow (Pooled x FE)	2,2e-16	Efeitos Fixos
Hausman (FE x RE)	0,0004137	Efeitos Fixos
R <sup>2</sup> - Pooled	0,078765	
R <sup>2</sup> - Efeitos fixos	0,070969	
R <sup>2</sup> - Efeitos aleatórios	0,069672	

Nota: VR: *value relevance*. Pooled, FE e RE correspondem às estimações por Mínimos Quadrados Ordinários agrupado (POLS), efeitos fixos e efeitos aleatórios respectivamente.

Fonte: Elaborado a partir de dados da pesquisa (2023).

Por fim, para a estimação do Modelo 5 utilizou-se o método POLS (*Pooled Ordinary Least Squares*), ou simplesmente Mínimos Quadrados Ordinários agrupado, ou seja, as observações foram empilhadas para verificar a relação entre as variáveis explicativas pré-determinadas para o estudo com a sua respectiva variável dependente: preço das ações - P(t+1) em uma regressão linear múltipla (Fávero & Belfiore, 2017; Gujarati & Porter, 2011).

## 4. RESULTADOS E ANÁLISE DOS DADOS

Neste capítulo são apresentadas a análise descritiva dos dados, a correlação das variáveis da pesquisa e a análise das regressões pertinentes a examinar a influência do ciclo de vida empresarial na relação da persistência dos lucros com o *value relevance* da informação contábil de empresas no mercado de capitais brasileiro.

### 4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS

A Tabela 12 apresenta a estatística descritiva das variáveis presentes na pesquisa descrevendo e sintetizando características da amostra para a melhor compreensão do estudo com as medidas-resumo de tendência central, separatrizes e dispersão ou variabilidade.

**Tabela 12**  
**Estatística descritiva das variáveis no período 2010 a 2022**

Variável	Mínimo	1º Quartil	Desvio-padrão	Mediana	Média	3º Quartil	Máximo
P (t+1)	0,0000	0,0000	14,1081	5,779	10,792	14,408	53,843
LLPA	-27,8332	0,0079	19,4248	2,0128	7,4533	9,4595	67,2778
PLPA	1,65	21,35	182,1525	54,92	127,97	143,05	729,69
AT	13,65	400,06	9672,66	1971,06	6035,56	6490,75	37329,08
L(t+1)	-0,2826	-0,0133	0,0971	0,0183	0,0060	0,0555	0,1586
L	-0,2808	-0,0135	0,0974	0,0183	0,061	0,0555	0,1586

Nota: Valores em milhares de reais. Variável Ativo total dividida por mil, as variáveis Lucro Líquido por Ação (LLPA) e Patrimônio Líquido por Ação (PLPA) foram divididas pelo ativo total e as variáveis L(t+1) e L foram divididas pelo Ativo Total médio.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

No que se refere às variáveis examinadas para a análise do estudo primeiramente verifica-se quanto ao preço das ações em que seus extremos representam o valor mínimo de “0” e o máximo 53,84. O de valor “0” representa os períodos em que o preço das ações não foram divulgados; e, a sua mediana é de 5,779 demonstrando que é a tendência de valor central para com o valor das ações no mercado e sendo coerente com o terceiro quartil de 14,40 aproximadamente. Por sua vez a média dos valores representa 10,79.

As estatísticas descritivas referentes ao lucro líquido por ação das empresas tem a média de 7,45 estando proporcional ao mínimo e máximo como também acontece no preço das ações.

O mínimo e o máximo desta variável representa prejuízos de -27,8332 e lucros de 67,2778, respectivamente.

O patrimônio líquido por ação (PLPA) e o ativo total (AT) evidenciam em seu mínimo 1,65 e 13,65 respectivamente. O ativo total máximo de 37329,08 representa uma parcela de grandes empresas que se diferenciam quanto ao valor de seu patrimônio conjecturando um maior LLPA e PLPA. Embora o *value relevance* incremental dos lucros por vezes oscile ou até mesmo diminua de acordo com os resultados das empresas é substituído pelo crescimento constante do PLPA ao longo dos anos (Collins et al., 1997).

O Lucro (L) - Resultado Líquido, tem a média de 0,061, e o valor mínimo de 0,2808 negativos contra 0,1586 positivos no seu máximo. O primeiro e o terceiro quartil representam 0,0135 negativos e 0,055 positivos, respectivamente. Lembrando que essa variável teve sua média ponderada pelo ativo total médio de cada período, demonstrando assim, um valor abaixo da expectativa do seu valor real (Sloan, 1996).

O desvio padrão em todas as variáveis é maior em relação às médias indicando que existe uma alta dispersão ou variabilidade dos dados. De outro modo, percebe-se que todas as variáveis P(t+1), LLPA, PLPA, AT, L(t+1) e L tendem a ter um crescimento exponencial, condizendo que um lucro agrega significativamente no patrimônio dos proprietários das companhias. Os lucros das empresas por vezes estão alinhados com investimentos líquidos em ativos, ou seja, o seu patrimônio líquido (Ohlson, 1995).

## 4.2 ANÁLISE DA CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DA PESQUISA

A Tabela 13 apresenta a Matriz de Correlação de Pearson, uma das principais medidas para variáveis quantitativas verificando a associação entre elas.

**Tabela 13**  
**Matriz de Correlação de Pearson entre as variáveis da pesquisa**

Variável	P (t+1)	LLPA	PLPA	AT	L (t+1)	L
P (t+1)	1,000000000					
LLPA	-0,07944831	1,000000000				
PLPA	-0,27733731	0,35258607	1,000000000			
AT	0,19796969	-0,05153105	-0,2022269	1,000000000		
L (t+1)	0,06508308	0,20699666	-0,1466076	0,159886905	1,000000000	
L	0,07385938	0,26149740	-0,1634380	0,166610714	0,76836964	1,000000000

Nota: P (t+1) = preço das ações; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação; AT = ativo total e L(t+1) = lucro futuro; L = lucro.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

O coeficiente da correlação de Pearson é uma medida entre -1 e 1. Se as correlações entre as variáveis analisadas forem positivas existe uma relação diretamente proporcional entre as variáveis, por sua vez se for negativa a relação é inversamente proporcional (Fávero & Belfiore, 2017). Os autores destacam se o coeficiente for 1 positivo é uma correlação linear positiva perfeita, se for 1 negativo é linear negativa perfeita, contudo se for nulo, não existe correlação entre as variáveis.

As correlações mais relevantes são entre as variáveis  $L(t+1)$  e  $L$  de 0,76836964, lucro líquido por ação e patrimônio líquido por ação com o coeficiente de 0,35258607, e entre o lucro líquido por ação e o lucro (resultado líquido) de 0,26149740. Percebe-se com estes resultados que existe uma correlação significativa e positiva entre as variáveis justamente por estarem mais próximas de 1. O crescimento de patrimônio próprio e capital aplicado é diretamente proporcional com o lucro, ou seja, na medida que resultados positivos das companhias são constantes estas tendem a crescer seu patrimônio líquido e seu ativo total.

Ainda de modo intermediário e com correlação significativa e positiva, as variáveis  $L(t+1)$  com o lucro líquido por ação em 0,20699666,  $L(t+1)$  e  $L$  com AT no valores de 0,159886905 e 0,166610714, respectivamente. O ativo total e o preço das ações com lucro líquido representando 0,166610714 e 0,142275381, respectivamente. A correlação significativa e negativa é representada pelas variáveis preço das ações e patrimônio líquido por ação em -0,27733731, lucro e patrimônio líquido por ação em -0,1634380.

O Apêndice “D” Gráfico de linha de tendência das variáveis demonstra uma linha de tendência na correlação das variáveis. Nesse sentido, uma linha inclinada para cima sugere relação diretamente proporcional, por sua vez inclinada para baixo uma relação inversamente proporcional. O Apêndice “E” correlograma das variáveis, permite verificar de maneira gráfica como se comportam as correlações entre as variáveis.

## 4.3 REGRESSÃO DOS DADOS

### 4.3.1 Análise da Persistência nos Lucros do mercado de capitais brasileiro

A Tabela 14 apresenta os resultados quanto à análise da persistência nos lucros do mercado de capitais brasileiro no período de 2010 a 2022, verificada conforme o Modelo 1 (Tabela 7). O intuito é constatar a persistência ou não no total de companhias da amostra da

pesquisa.

**Tabela 14**

**Persistência nos Lucros do Mercado de Capitais Brasileiro de 2010 a 2022**

L(t+1)	Coefficiente ( $\beta_1$ )	Desvio Padrão	T-valor	P-valor
L	0,5837	0,0079	74,261	2,2e-16 ***
Observações: 11232				
R <sup>2</sup> : 0,3336				

Nota: L(t+1) = lucro futuro, L = lucro (resultado líquido).

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância ao nível de 0,1%, 1% e 5%, respectivamente.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

A Tabela 14 demonstra que, o lucro (resultado líquido), ponderado pelo ativo total médio, tem um efeito estatisticamente significativo com um p-valor de 2,2e-16 e o modelo como um todo é estatisticamente significativo em 0,1%. O coeficiente  $\beta_1$  da variável L (lucro) de 0,5837 está associado quando se tem um aumento de uma unidade neste, a variável lucro futuro L(t+1) aumenta 0,5837 unidades, ou seja, coexiste uma relação positiva entre elas. O resultado do desvio padrão com um valor menor em 0,0079 indica que o valor estimado do coeficiente, comparado a este, é mais significativo.

Conclui-se, pelos resultados da Tabela 14, que o desempenho das empresas no mercado de capitais brasileiro, para o período estudado de 2010 a 2022 é significativamente persistente tendo como este panorama identificado do mesmo modo ao estudo de Kolozsvari (2015). Corroborando com os resultados de Dechow et al. (2010) em que lucros persistentes são ferramentas para análises no que diz respeito aos modelos de avaliação de ações. Destarte, a teoria da HME considera a coleta desta e outras informações, coexistindo formulações adequadas no conjunto das informações contábeis.

Em um mercado de capitais eficiente de acordo com Fama (1970), os investidores têm acesso público e privado das informações relevantes em relação à formação de preços dos títulos. Existe uma série de questões relevantes na abordagem para avaliar um investimento, tais como eficiência de mercado, previsões de analistas entre outras (Cupertino & Lustosa, 2009). Neste sentido, a divulgação das informações contábeis evidenciando lucros persistentes tendem a demonstrar a alta *performance* das empresas, contribuindo assim para com um parâmetro na tomada de decisão significativo em relação ao seu desempenho e ao seu *value relevance*.

A verificação da reação do mercado de capitais em relação à divulgação dos lucros

contábeis vem sendo observada ao longo dos tempos, a exemplo as pesquisas pioneiras de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Os investidores de maneira geral tendem a fazer projeções futuras em relação à qualidade dos lucros dos negócios de interesse e como consequência acompanham a valorização do preço das ações. Ademais, conforme Kolozsvari e Macedo (2016), por intermédio dessa perspectiva de lucros, os acionistas tendem a confirmar o resultado líquido como uma informação contábil relevante, que reflete o desempenho da empresa ao longo do tempo.

Com base no resultado, pode-se considerar que a persistência dos lucros é de certa forma benéfica aos usuários externos. Isso porque, os investidores consideram o lucro um número importante na sua tomada de decisão (Graham et al. 2005) e, portanto, a quantia de riqueza dos acionistas é influenciada pelos lucros reportados pela companhia (Ball & Brown, 1968). No que se refere aos investidores, estes usuários da informação contábil consideram lucros persistentes como mais sustentáveis, portanto, podem ser considerados como uma ferramenta mais útil para avaliação no investimento destas empresas (Felttes, 2021).

Tendo em vista este resultado, remanesce no seguinte tópico a análise quanto à persistência nos lucros e o ciclo de vida organizacional.

#### **4.3.2 Análise da Persistência nos Lucros e o Ciclo de Vida Organizacional**

A Tabela 15 demonstra a interação entre as variáveis ora observadas em um total de 11232 observações no período de 2010 a 2022 referente ao mercado de capitais brasileiro. Cumpre salientar que a *dummy* da etapa de declínio foi omitida como opção para a análise da persistência nos lucros e o ciclo de vida organizacional.

Quanto ao  $R^2$ , este é de 0,33434, o que denota, neste caso que o modelo explica aproximadamente 33%, por este percentual a variabilidade na variável dependente  $L(t+1)$  - lucro futuro, assim, conclui-se que o modelo não explica totalmente a variabilidade, mas uma parte substancial dela de acordo com este indicativo. Ressalva quanto à escolha de modelos fixos (FE) que tem o foco em tratar as variáveis explicativas como fixas para analisar cada uma delas com a sua variável dependente. Ainda, o teste de Hausman confirmou o modelo de efeitos fixos (FE) preferível conforme a metodologia anteriormente aplicada.

**Tabela 15**  
**Análise da Persistência nos Lucros e o Ciclo de Vida Organizacional**

L(t+1)	Coefficiente	Desvio Padrão	T-valor	P-valor
L	0,5818599	0,0078997	73,6556	2,2e-16***
Nascimento	0,0034190	0,0022528	1,5177	0,129127
Crescimento	0,0076010	0,0023105	3,2897	0,001006**
Maturidade	0,0058525	0,0021679	2,6996	0,006953**
Turbulência	0,0050289	0,0021376	2,3526	0,018660*
Observações	11232			
R <sup>2</sup>	0,33434			

Nota: L(t+1) = Lucro futuro, L = lucro

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância ao nível de 0,1%, 1% e 5% respectivamente.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

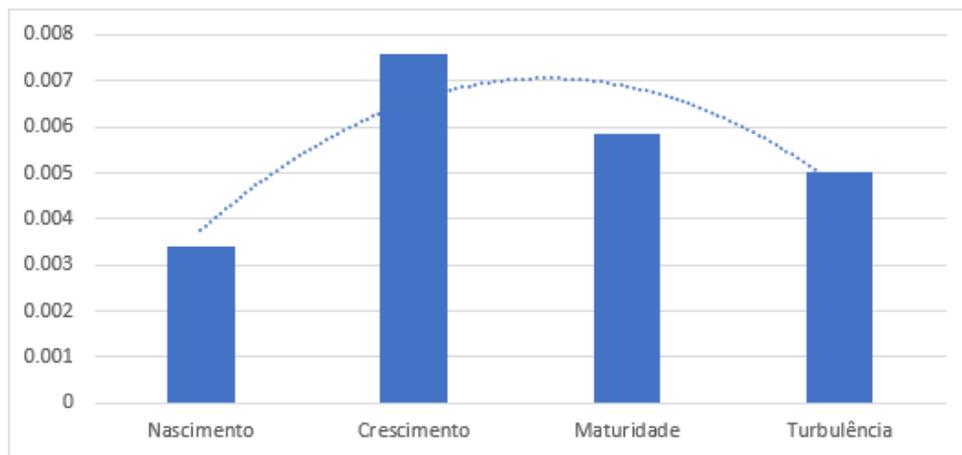
Quanto ao Lucro (L), resultado líquido, esse é significativo em 0,1%. O que representa o coeficiente de 0,5818599 é que a cada uma unidade de valor aumentada, o lucro futuro L(t+1) aumenta aproximadamente 0,58 unidades. O seu alto t-valor<sup>1</sup> indica que o coeficiente do (L) da regressão é positivo e maior que zero, indicando um lucro persistente e perene para o futuro. Deste modo, de acordo com o Pronunciamento Técnico (2019), a informação contábil tem valor preditivo, confirmatório ou ambos, prevendo os resultados líquidos futuros e sendo ferramenta para a tomada de decisão na avaliação dos investidores no mercado de capitais. Ainda o achado demonstra que o resultado líquido da empresa é uma informação contábil relevante refletindo o valor e o desempenho desta no período analisado por analistas e investidores interessados ao negócio previamente analisado (Kolozsvari & Macedo, 2016).

A persistência dos lucros na etapa crescimento do ciclo de vida, representado por 36 empresas do total de 216 companhias, é estatisticamente significativa ao nível de 1%, com um p-valor de 0,001006; e, também seu coeficiente de 0,0076010 representa o aumento nos lucros futuros L(t+1) quando este aumenta em uma unidade, por exemplo. A persistência dos lucros

<sup>1</sup> A distribuição t de *Student* é simétrica em torno da média, com formato de sino, e assemelha-se a uma distribuição normal padrão, porém, com caudas mais largas, podendo gerar valores mais extremos que aqueles presentes em uma distribuição normal. O parâmetro define e caracteriza a forma da distribuição t de Student; quanto maior for o t-valor, mais a distribuição t de *Student* se aproxima de uma normal padrão (Fávero & Belfiore, 2017). O valor t, ou T de *Student*, mede a distância entre o valor estimado do coeficiente e o valor nulo (geralmente zero) em unidades de desvio padrão. Em termos gerais: Um t-valor positivo indica que o coeficiente estimado é maior do que zero. Um t-valor negativo indica que o coeficiente estimado é menor que zero. Quanto maior o t-valor em magnitude, mais evidência você tem contra a hipótese nula, sugerindo que a variável independente tem um efeito significativo na variável dependente.

na maturidade vem em seguida com um coeficiente de 0,0058525, e um p-valor significativo a 1%, já a turbulência com significância de 5%. A relação da persistência dos lucros com a etapa de nascimento não denota um coeficiente e p-valor significativos, representado os valor 0,0034190 e 0,129127 respectivamente.

Tais resultados denotam a tendência de crescimento na persistência dos lucros entre as etapas de nascimento e crescimento e o gradativo decréscimo em relação a maturidade e à turbulência. O que corrobora com os achados de Dickinson (2011) em que a entrada e a saída de fluxos de caixa explicam a variação na persistência dos lucros nas empresas, sendo diferente em cada etapa do ciclo de vida organizacional. A Figura 4 plota os coeficientes em um gráfico de colunas, que vai ao encontro com a dinâmica das etapas previstas, quanto à teoria do ciclo de vida organizacional.



**Figura 4.** Coeficientes do ciclo de vida organizacional na persistência dos lucros  
Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

A persistência dos lucros na etapa de crescimento denota de acordo com a literatura que quanto ao fluxo de caixa operacional as margens de lucros são maximizadas, tendo como padrão ingresso de caixa e sinal positivo e ainda existem desembolsos no fluxo de caixa de investimentos em torno de inovação de produtos e tecnologia para elevar ainda mais as vendas, as contas a receber e os estoques das companhias (Black, 1998; Jenkins et al., 2004).

Todas as etapas do ciclo de vida organizacional observadas tendem a ser positivas em relação aos coeficientes, porém a que é mais significativa é a etapa do crescimento. Quanto à observação da Hipótese 2 (H2): A persistência dos lucros é positiva na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional, esta é confirmada com p-valor significativo em seu p-valor de

0,006953. Neste sentido, o resultado é semelhante às pesquisas de Drake (2013) e Martinez e Basseti (2016) em que se esperavam que a persistência dos lucros comparando às etapas do ciclo de vida de nascimento, crescimento, turbulência e declínio com a maturidade seja maior sua incidência nesta última. Todavia, o que se consta apesar da maturidade ser positiva e significativa e apresentar o maior número de empresas no total de 71 designadas nesta etapa, para as características do mercado brasileiro consta a etapa de crescimento com t-valor de 3,2897 e seu p-valor de 0,001006 representado significância estatística de 1%.

A etapa de maturidade tem sinal positivo e em relação às etapas de nascimento e crescimento verifica-se também a tendência de crescimento positiva nestas etapas nos seus coeficiente e t-valor. Drake (2012) considerando a persistência dos lucros nas empresas nas etapas de nascimento e crescimento descreve que ocorre empenho para estratégias da companhia e sua valorização perante o mercado. Ou seja, as empresas nas etapas de nascimento e crescimento do ciclo de vida organizacional são caracterizadas pelo investimento em despesas de capital, aquisição de subsidiárias e têm o seu foco no crescimento das vendas (Jenkins et al., 2004; Spence, 1979). Por outro lado, as empresas na etapa de maturidade muitas vezes se concentram em eficiências nos processos gerenciais e são caracterizadas por resultados líquidos em estado estacionário (Black, 1998).

A seguir o Modelo 3 verifica a relação entre a persistência nos lucros e o *value relevance* de acordo com o pré-definido na Hipótese 1 (H1).

#### **4.3.3 Análise da Persistência nos Lucros em relação ao *Value Relevance***

A Tabela 16 representa os resultados quanto aos dados em painel balanceado com 11.232 observações para 216 companhias, com efeitos fixos da relação da persistência dos lucros com o *value relevance* da informação contábil. O Modelo 3 de efeitos fixos inclui efeitos individuais específicos e parece ser estatisticamente melhor do que o modelo de dados Agrupados (pooled) e o modelo de Efeitos Aleatórios (RE). A fim de observar a interação da persistência dos lucros com a etapa do ciclo de vida organizacional da maturidade utilizou-se da técnica estatística para analisar a tendência das variáveis. Nesse sentido, a persistência nos lucros tende a resultar em coeficientes positivos para o *value relevance* da informação contábil.

**Tabela 16**  
**Análise da Persistência nos Lucros em relação ao *Value Relevance***

P(t+1)	Coefficiente	Desvio Padrão	T-valor	P-valor
LLPA	-0,0313086	0,0065475	-4,7818	1,76e-06***
PLPA	-0,0315189	0,0011869	-26,5554	2,2e-16***
MP	3,3416923	0,3074984	10,8671	2,2e-16***
AP	5,5748273	0,3870486	14,4034	2,2e-16***
MP*CVM	-0,3535662	0,3017967	-1,1715	0,24141
AP*CVM	0,7845684	0,4173579	1,8798	0,06016 *
Observações	11232			
R <sup>2</sup>	0,091886			

Nota: P(t+1) = preço das ações três meses após o encerramento do ano fiscal; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação; MP = média persistência; AP = alta persistência; MP\*CVM = interação entre as variáveis média persistência com a etapa de maturidade; AP\*CVM = interação entre as variáveis alta persistência com a etapa de maturidade.

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância ao nível de 0,1%, 1% e 5% respectivamente.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

O coeficiente para LLPA e PLPA, na Tabela 16, representam -0,0313086 e -0,0315189 respectivamente. Estes tendem a uma relação de diminuição do preço das ações P(t+1), tendo em vista que um aumento de uma unidade do LLPA, mantendo outras variáveis constantes, está associado a uma diminuição de -0,0313086 no preço das ações. Já um aumento de uma unidade em PLPA representa uma diminuição de -0,0315189 na variável dependente P. Salienta-se que estes coeficientes negativos tendem a esse valor justamente pela distribuição de riqueza no patrimônio líquido provinda dos lucros das companhias.

Na relação da persistência dos lucros com o *value relevance*, optou-se por emitir a *dummy* de baixa persistência (BP) totalizando 54 empresas retiradas da amostra; e, verifica-se que as *dummies* MP (média persistência) e AP (alta persistência) tendem a ser positivas em seus coeficientes. Portanto, quanto as empresas que se encontram na média persistência (MP) nos lucros aumentar em uma unidade, mantendo as outras variáveis constantes o preço das ações P(t+1) aumenta em 3,34 unidades. Outrossim, o aumento em uma unidade das empresas que se encontram na alta persistência (AP) nos lucros tende a aumentar o preço das ações em 5,57 unidades aproximadamente. De acordo com esses resultados se ratifica a sentença: como consequência, quanto maior a persistência mais forte é a relação entre o lucro e o valor das ações em relação aos resultados reportados (Dechow et al., 2010; Komendi & Lipe, 1987).

Ainda na Tabela 16 as variáveis explicativas LLPA, PLPA, MP e AP tem efeitos estatisticamente significativos em relação à variável dependente preço das ações P(t+1). O lucro líquido por ação (LLPA) por sua vez demonstra um p-valor estatisticamente significativo de

1,334e-06, sugerindo a persistência dos lucros ser positiva em relação ao *value relevance*. Quanto as demais variáveis explicativas estas representam um p-valor de 2,2e-16, também significativos a 0,1%. Na interação da persistência dos lucros MP\*CVM e AP\*CVM com a etapa interesse de maturidade verificou-se que a AP é significativa em 5% com seu p-valor de 0,06016.

Isso vem ao encontro que uma das consequências da persistência dos lucros no mercado de capitais são basicamente a tendência de obter maior valorização e lucros futuros à medida que uma relação mais forte entre lucros e o preço das ações se dinamiza (Leal et al., 2017). Em outras palavras, quanto maior for a persistência, mais forte será o relacionamento entre os lucros e o valor das ações e a reação do mercado às variações o nível dos resultados divulgados (Collins e Kothari, 1989; Dechow et al., 2010; Komendi & Lipe, 1987). Ademais, o mercado de capitais por intermédio das partes interessadas, tais como os investidores com base nas informações divulgadas no que tange à persistência dos lucros e ao *value relevance* significativos deverão avaliar corretamente o valor preditivo das companhias de real interesse (Ball & Brown, 1968; Cristóvão et al., 2019; Fama, 1970).

O terceiro modelo verifica e ratifica a tendência conforme a Hipótese 1 (H1): a persistência dos lucros é positiva em relação ao *value relevance* (Dickinson, 2011; Drake, 2013; Martinez & Basseti, 2016; Santos, 2019). Esses resultados corroboram com as assertativas de Dechow et al., (2010) e (Leal et al., 2017) de que as consequências da persistência dos lucros no mercado de capitais é basicamente a tendência para uma maior valorização e ganhos futuros bem como uma relação forte entre os lucros e os valores das ações.

A persistência nos lucros tende a ser o reflexo do valor da empresa no mercado de capitais, visto que lucros persistentes incorporam *value relevance* na informação contábil em relação à divulgação dos dados pertinentes aos empreendimentos. Quanto maior a persistência dos lucros de uma entidade, maior tende a ser a valorização do preço das ações ao longo do tempo. Nesse panorama, os investidores ao verificarem a divulgação das informações contábeis das empresas em relação aos lucros persistentes preveem resultados futuros com a meta de alcançar *value relevance* no investimento ora aplicado e se beneficiar com os resultados obtidos e consequentes ao negócio.

O *value relevance* é definido como a capacidade da informação contábil, relatada no mercado de capitais mediante a divulgação das demonstrações, de capturar e resumir o valor da empresa (dos Santos et al., 2023). Em consequência, a persistência nos lucros é vista como um efeito das mudanças nos lucros atuais, com expectativas de mercado para com os resultados dos lucros futuros.

A persistência nos lucros é significativa e positiva em relação ao *value relevance* da informação contábil demonstrando que lucros persistentes geram expectativas em relação aos lucros e ao preço das ações das companhias pertencentes ao mercado acionário. Na seção seguinte o Modelo 4 verifica a relação do ciclo de vida organizacional com o *value relevance* no que se refere a Hipótese 3.

#### 4.3.4 Análise do Ciclo de Vida Organizacional em relação ao *Value Relevance*

A Tabela 17 apresenta os resultados com dados em painel balanceado com o total de 11.232 observações para o total das 216 empresas pré-estabelecidas para a amostra com a abordagem para a análise em modelo de efeitos fixos, como previsto anteriormente no procedimento metodológico. Verificando as variáveis explicativas lucro líquido por ação e patrimônio líquido por ação pode-se constatar que apenas PLPA é significativa, tendo seu p-valor em 2,2e-16.

O aumento de uma unidade na variável PLPA, reflete na variável dependente P(t+1) o valor de -0,0326577. Quanto ao seu p-valor ele é significativo em 0,1%. Isso representa o aporte de recursos quanto ao capital próprio das empresas, pois segundo Collins et al (1997) a mudança de *value relevance* das empresas pode ser afetada pela incidência de resultados líquidos negativos.

**Tabela 17**  
**Análise do Ciclo de Vida Organizacional em relação ao *Value Relevance***

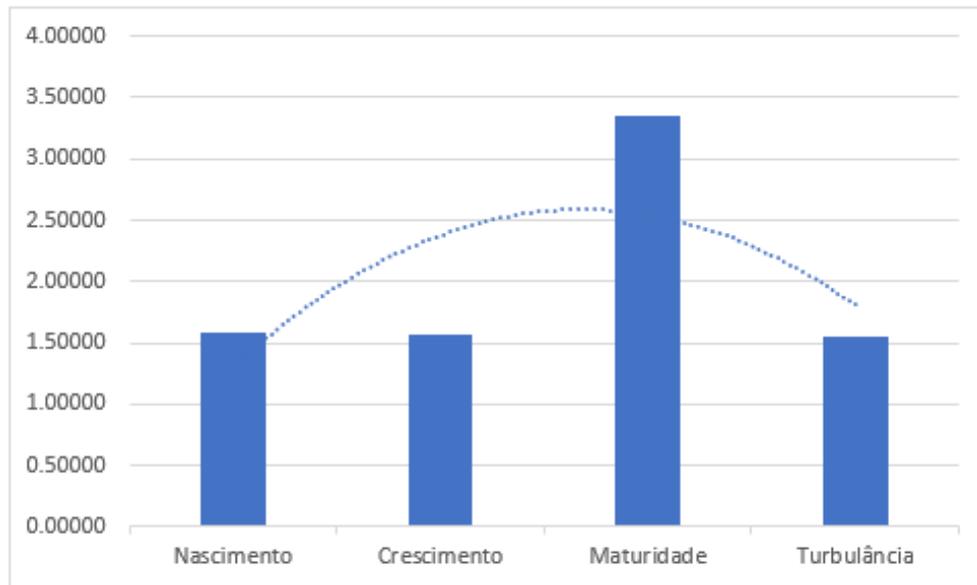
P(t+1)	Coefficiente	Desvio Padrão	T-valor	P-valor
LLPA	-0,0078017	0.0063031	-1,2378	0,2158
PLPA	-0,0326577	0.0011941	-27,3498	2,2e-16***
Nascimento	1,5771844	0.3761120	4,1934	2,770e-05***
Crescimento	1,5724484	0.3862664	4,0709	4,716e-05***
Maturidade	0,5931582	0.3786188	1,5666	0,1172
Turbulência	1,5432197	0.3577755	4,3134	1,622e-05***
AP*CVM	3,3483651	0,3851849	8,6929	2,2e-16***
Observações	11232			
R <sup>2</sup>	0,070969			

Nota: P (t+1) = preço das ações três meses após o encerramento do ano fiscal; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação; AP\*CVM = interação entre as variáveis alta persistência com a etapa de maturidade.

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância ao nível de 0,1%, 1% e 5% respectivamente.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

Quanto aos coeficientes das variáveis do ciclo de vida organizacional nascimento, crescimento, maturidade e turbulência em comparação à etapa de declínio, estas tendem a ser positivas. Além disso, seus p-valores representam ser significativos para com o *value relevance* da informação contábil das companhias ora analisadas.



**Figura 5.** Coeficientes do ciclo de vida organizacional no *value relevance*  
 Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

Os coeficientes do ciclo de vida organizacional em relação ao *value relevance* apresentam aproximadamente os valores de 1,5771 para a etapa de nascimento, 1,5724 para o crescimento, 3,34 para maturidade e 1,54 para a turbulência. O gráfico em colunas, na Figura 5, evidencia os registros desses coeficientes. Quanto às etapas do ciclo de vida organizacional, todas apresentam p-valor significativo a 0,1%. Ainda, na persistência dos lucros a etapa de nascimento ratifica um maior coeficiente seguido pela etapa de maturidade. Ainda, salienta-se a interação da variável maturidade com a persistência dos lucros resultado no coeficiente positivo de 3,34 aproximadamente e um p-valor significativo de  $2,2e-16$  ratificando a Hipótese 3 (H3) da presente pesquisa.

Na etapa de nascimento o fluxo de caixa operacional das empresas é negativo, tendo em vista estas não obterem ainda *expertise* em produtos e aplicarem recursos para impulsionar o seu negócio, também requer esforços quanto ao fluxo de investimento e a captação de recursos por intermédio de terceiros. A HME está relacionada ao *value relevance*, estabelecendo que o

preço das ações reflita as informações contábeis que contribuem na mensuração e no impacto na avaliação das empresas de acordo com Dunham e Grandstaff (2022), somado ainda com a definição da etapa de ciclo de vida organizacional em que a empresa se encontra.

Percebe-se na etapa de nascimento poucos (lucros) resultados líquidos ou fluxo de caixa positivos, a exemplo o fluxo de caixa de financiamento é negativo contribuindo para uma maior variação na persistência dos lucros nas empresas (Black, 1998). Por sua vez na maturidade os resultados líquidos são utilizados em ativos existentes, a exemplo o aumento de estoques e a rentabilidade é máxima com a estratégia de minimização de custos (Dickinson, 2011; Jenkins et al., 2004).

Por fim, não se pode rejeitar a Hipótese 3 (H3) que verifica a tendência do *value relevance* ser positivo na etapa de maturidade. Ainda se confirma que o *value relevance* é influenciado de forma distinta em cada etapa do ciclo de vida tendo como significância a etapa de crescimento na presente pesquisa. O ciclo de vida organizacional influencia o *value relevance* da informação contábil, de modo que na etapa de nascimento da empresa o interesse do investidor aumenta devido a divulgação de resultados líquidos positivos, ainda na etapa de crescimento e maturidade este cenário se mantém convergindo para com a permanência do investimento em sua riqueza.

Resta neste momento, finalizar com a análise da influência do ciclo de vida organizacional em relação ao *value relevance* prevista como a questão deste estudo.

#### **4.3.5 Análise da influência do Ciclo de Vida Organizacional na relação da Persistência dos Lucros com o *Value Relevance***

O Modelo 5 analisa e verifica a questão problema da pesquisa adicionando à regressão variáveis no que tange aos setores, a *dummy* de pandemia relacionada ao Covid-19, a regulação de setores com a variável de controle explicativa de interesse nesse quesito. O painel balanceado quanto às observações nesta linha da pesquisa, permanece com o total de 11232 e o período de 52 trimestres das 216 companhias da amostra provindas da população com o total de 395 companhias listadas na B3.

A Tabela 18 apresenta os resultados quanto ao comportamento da influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência dos lucros com o *value relevance* da informação contábil das empresas listadas no mercado de capitais brasileiro.

**Tabela 18**  
**Análise da influência do Ciclo de Vida Organizacional na relação da Persistência dos Lucros com o Value Relevance da informação contábil no período de 2010 a 2022**

P(t+1)	Coefficiente	Desvio Padrão	T-valor	P-valor
Intercepto	13,01650359	1,12103500	11,6111	2,2e-16***
LLPA	-0,00044105	0,00773145	-0,0570	0,9545092
PLPA	-0,02389741	0,00093726	-25,4972	2,2e-16***
Média Persistência	-0,11535459	0,32313464	-0,3570	0,7211089
Alta Persistência	4,55044561	0,54434465	8,3595	2,2e-16***
Nascimento	1,45927474	0,44503225	3,2790	0,0010448**
Crescimento	1,67821103	0,43502223	3,8578	0,0001151***
Turbulência	1,52564688	0,44965983	3,3929	0,0006940***
Declínio	1,23707011	0,44291711	2,7930	0,0052309**
Alta Persistência*Nascimento	-2,98413069	1,15706745	-2,5790	0,0099200 **
Alta Persistência*Crescimento	-3,35503907	0,85843567	-3,9083	9,349e-05 ***
Alta Persistência*Turbulência	-2,01956358	0,81752099	-2,4704	0,0135128 *
Alta Persistência*Declínio	-2,37835169	0,83794303	-2,8383	0,0045433 **
Bens industriais	-3,58076378	1,09728375	-3,2633	0,0011045**
Comunicações	9,51273360	1,48186986	6,4194	1,423e-10***
Consumo cíclico	0,57039684	1,08849756	0,5240	0,6002735
Consumo não cíclico	-1,15731880	1,13823924	-1,0168	0,3092884
Materiais básicos	-5,67663632	1,11989286	-5,0689	4,065e-07***
Outros	1,19575511	1,24704770	0,9589	0,3376455
Petróleo, gás e biocombustíveis	1,77558323	1,38353485	1,2834	0,1993900
Saúde	-0,12242864	1,21698023	-0,1006	0,9198695
Utilidade pública	-2,34137134	1,16923178	-2,0025	0,0452564*
Covid	4,24069996	0,34516932	12,2859	2,2e-16***
Regulação	0,17234675	0,49268776	0,3498	0,7264884

Nota: P(t+1) = preço das ações três meses após o encerramento do ano fiscal; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação.

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância ao nível de 0,1%, 1% e 5% respectivamente.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

Em relação ao intercepto de aproximadamente 13,01, este representa o valor médio esperado pela variável dependente P(t+1) quando todas variáveis explicativas do modelo são iguais a zero. Seguindo a linha da análise, com o coeficiente de -0,00044105 para a variável lucro líquido por ação (LLPA) representa o efeito médio esperado na variável dependente preço das ações para uma mudança de uma unidade do LLPA, mantendo todas as outras variáveis constantes. Neste caso, um aumento de uma unidade em LLPA está associado a uma expectativa de valor negativa de -0,00044105 nas unidades da variável preço das ações. Ou seja, a variável LLPA tem um efeito negativo para com o preço das ações, contudo espera-se para resultados positivos um aumento maior para com essa variável tendo em vista a dinâmica dos resultados

líquidos das companhias. O Apêndice “D” demonstra por intermédio de um gráfico de dispersão o preço das ações em relação ao lucro líquido por ação em uma relação linear entre as variáveis.

Quanto aos p-valores o PLPA tem maior significância em 0,1%, o que sugere uma alta significância em relação ao seu coeficiente para explicar o preço das ações. Por sua vez, o LLPA não é significativo com p-valor de 0,9545092. Os resultados acima ilustrados vem ao encontro com Collins et al. (1997) que a combinação do lucro líquido por ação e o patrimônio líquido por ação não diminuiu ao longo do tempo, ao contrário aumentou. Ainda, embora o *value relevance* incremental do lucro líquido por ação tenha diminuído, ele foi substituído pelo aumento de *value relevance* do patrimônio líquido por ação. Isso ocorre, por exemplo com a crescente frequência de resultados líquidos negativos.

Barth et al (1998) ainda sinalizam que os coeficientes do PLPA e o LLPA, resultado líquido, variam de acordo com a especificidade na mensuração contábil de empresas industriais e de serviços. A comparação da informação contábil com as variáveis implícitas nos preços das ações implica a previsão futura desta ainda inserindo valor ao patrimônio líquido por ação (Houlthasen & Watts, 2001).

Vindo de encontro aos objetivos específicos, a relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil do mercado de capitais brasileiro, o coeficiente de alta persistência (AP) é estatisticamente significativo (indicado pelo p-valor próximo de zero), sugerindo que a alta persistência nos lucros têm um impacto significativo na explicação da variação do preço das ações de acordo com a abordagem deste modelo. Pode-se concluir que a alta persistência (AP) está positivamente relacionada com a variável dependente preço das ações, ao contrário da média persistência que não é significativa. Lembrando que neste tópico a baixa persistência foi omitida para análise das variáveis de MP e AP.

O achado consiste em prever que lucros (resultados líquidos) mais persistentes produzem melhor comparativos e análises do *value relevance* da informação contábil das empresas sendo a persistência nos lucros uma *proxie* para a qualidade dos lucros de acordo com Dechow et al (2010) relatam. Ainda, Ball & Brown (1968) salientam que o lucro líquido por ação é composto por diversos componentes e pode ser definido com o reflexo do anúncio das divulgações contábeis para com o mercado.

Os coeficientes das etapas do ciclo de vida organizacional tendem a ser positivos em todas etapas. Nascimento com 1,45927474, crescimento 1,67821103, turbulência 1,52564688 e declínio 1,23707011 em relação à maturidade, variável que foi omitida para esta análise. Nestas etapas o aumento de uma unidade destas variáveis tende a aumentar o preço das ações

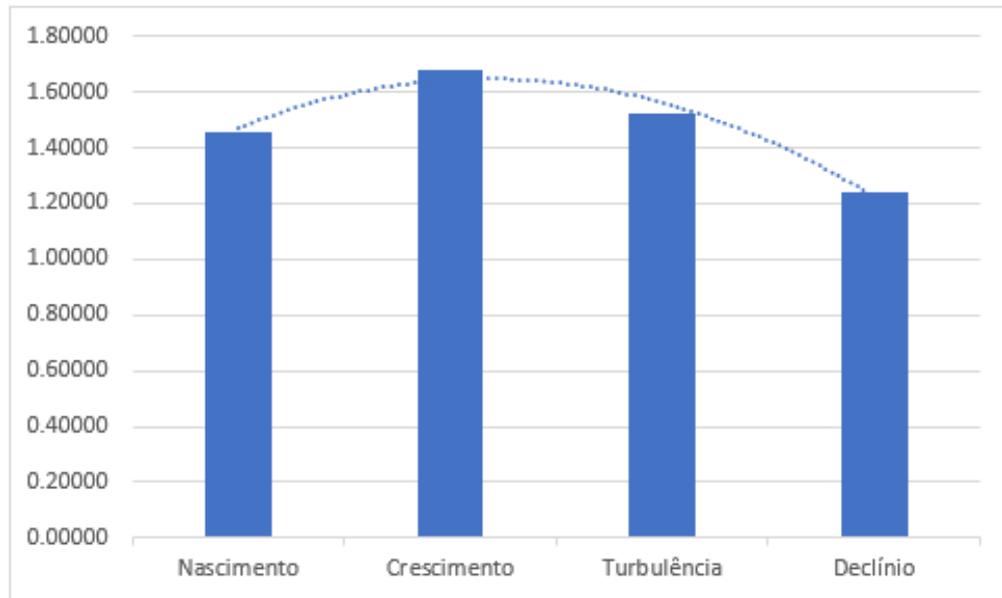
conforme seus devidos coeficientes.

Esses resultados sugerem que a alta do preço das ações acontece quando do surgimento das companhias no mercado, ou seja, no nascimento destas, e que as empresas procuram capitalizar o seu capital próprio, além disso, os investidores têm o intuito de investir em um negócio próspero e persistente. Essa alta no preço das ações também acontece, conforme a Tabela 18, na etapa de crescimento e turbulência, sendo significativas com p-valor de 0,1%. Salienta-se que a etapa de nascimento e declínio são significativas em 5% para esta análise.

A etapa de crescimento de acordo com seu p-valor e t-valor significativos é a variável de mais significância em relação às outras. Ainda, em relação à interação entre as variáveis das etapas do ciclo de vida organizacional com a alta persistência verifica-se que o crescimento é significativo, confirmando a tendência anteriormente declarada, seguido pelas etapas de nascimento, declínio e turbulência.

Dickinson (2011) destaca que os resultados gerais sugerem que os investidores não interagem plenamente com as informações fundamentais do ciclo de vida organizacional incorporadas pelo padrão de sinais de fluxo de caixa em relação à predição de valores futuros. Além disso, uma estratégia de negociação lucrativa e de risco relativamente baixo é possível através da formação de um longo portfólio de investimentos. Por isso, os padrões de fluxo de caixa representam uma ferramenta parcimoniosa e implementável para identificar ações que são, pelo menos temporariamente, mal precificadas de acordo com a autora.

A Figura 6 demonstra em um gráfico de colunas dos coeficientes das etapas do ciclo de vida organizacional configurando serem variadas estas e coincidirem com esta literatura. A etapa de nascimento e crescimento representam graficamente a tendência das empresas administrarem seus resultados no que tange a etapa persistente e positiva, bem como na última etapa de fim das companhias em que seus resultados não se apresentam persistentes, tendo em vista seus coeficientes serem inferiores de acordo com a análise do gráfico de colunas. Salienta-se ainda quanto a Hipótese Geral da pesquisa (HG), a relação entre a persistência dos lucros e o *value relevance* da informação contábil é variada nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional.



**Figura 6.** Coeficientes do ciclo de vida organizacional no modelo de pesquisa  
 Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

Quanto à distribuição dos setores, os dados obtidos identificam que o setor que apresenta p-valor significativo é o de Comunicações com 0,1%. Quanto aos setores também com significância, porém com coeficientes negativos destaca-se: Utilidade pública, Bens industriais e Materiais básicos. Os setores remanescentes não foram significativos para com a análise proposta para a presente pesquisa. A exemplo ilustrativo, o aumento de uma unidade no setor de Comunicações desencadeia um aumento de 9,51 aproximadamente no preço das ações. Para uma efetiva observação o anexo “A” exprime o setor econômico, o subsetor e o segmento no qual as empresas se alocam.

No que tange à pandemia da Covid-19, esta tem uma relação positiva, pois seu coeficiente é de 4,24069996, e seu p-valor é significativo em 0,1%. Isso sugere que no período da pandemia, contrariando as expectativas, o preço das ações se manteve no que se refere da relação da persistência dos lucros e do *value relevance* no mercado de capitais brasileiro. Apesar desse aumento em período de pandemia, substancialmente alguns investidores com maior quantidade de recursos financeiros investiram tendo o usufruto de capital disponível em relação da estagnação da economia como um todo (Vidya et al., 2023). Ainda pode-se observar que o mercado brasileiro foi *value relevant* na maioria das companhias do mercado brasileiro.

Por fim, quanto à regulação de mercado verifica-se de acordo com a *dummy* da variável de controle explicativa de interesse nesse quesito, apresenta coeficiente positivo de 0,17234675, porém ressalta-se que não tem significância na relação verificada. Registro esse indica que a regulamentação pública nos setores de energia elétrica, petróleo e gás,

telecomunicações e transporte é um fator que contribui para maximizar o *value relevance*, porém tendo seu p-valor não significativo nas companhias pertencentes a tais setores devido, provavelmente, a sua execução baseada em normas previstas pelas suas agências reguladoras (Rodrigues et al., 2019).

### 4.3 SÍNTESE DOS RESULTADOS

De acordo com os resultados da pesquisa elaborou-se uma síntese das hipóteses da pesquisa visando contribuir de forma teórica à comunidade acadêmica a análise da influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência dos lucros com o *value relevance* da informação contábil de empresas do mercado de capitais brasileiro. A Tabela 19 consolida os resultados encontrados.

**Tabela 19**  
**Síntese das análises das hipóteses da pesquisa**

	<b>Hipóteses</b>	<b>Resultado</b>
H1	A persistência dos lucros é positiva em relação <i>value relevance</i> da informação contábil.	Não pode ser rejeitada.
H2	A persistência dos lucros é positiva na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional.	Não pode ser rejeitada.
H3	O <i>value relevance</i> da informação contábil é positivo na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional.	Não pode ser rejeitada.
HG	A relação entre a persistência dos lucros e o <i>value relevance</i> da informação contábil é variada nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional.	Não pode ser rejeitada.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

No tocante à Hipótese 1 (H1) a persistência nos lucros é positiva em relação ao *value relevance*. Os resultados confirmam que a persistência dos resultados líquidos divulgados tem sido demonstrada, teoricamente e empiricamente, associada a maiores respostas dos investidores aos lucros reportados de acordo com Kormendi e Lipe (1987). Por sua vez, é atribuída a um maior *value relevance* ligado a lucros persistentes (ou seja, recorrentes). Lucro altamente persistente é visto pelos investidores como sustentável, ou seja, mais permanente e menos transitório, de modo que uma dada realização de uma série de ganhos persistentes é um

atalho mais facilmente utilizável para a avaliação, por exemplo, do preço das ações (Schipper & Vincent, 2003).

Sob o ponto de vista das Hipóteses 2 e 3 (H2 e H3), a persistência dos lucros e o *value relevance* são positivos na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional. Os resultados sugerem conforme Dickinson (2011) que a rentabilidade e a persistência dos lucros persistem na maturidade, no entanto como os investidores desconhecem a magnitude do padrão de sinais de fluxo de caixa não conseguem distinguir a etapa em que as companhias se encontram. Nessa etapa, as estratégias estão voltadas a atingir rentabilidade e gerenciamento operacional priorizando a diminuição dos custos envolvidos nos produtos e serviços, o que vem ao encontro de Black (1998) e Jenkins et al. (2004). Ainda, o *value relevance* de fato tem um excelente padrão no que tange às empresas entre as fases de crescimento e maturidade, em que os resultados são maximizados e o risco é presumivelmente mais baixo do que seria entre as outras etapas (Dickinson et al., 2018). As Hipóteses H2 e H3 não podem ser rejeitadas.

Quanto à relação entre a persistência dos lucros e o *value relevance* da informação contábil é variada nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional, a Hipótese Geral (HG) não pode ser rejeitada. Este achado corrobora com a afirmação de Dechow et al. (2010) definição de qualidade de lucro: Em primeiro lugar, a qualidade dos lucros está condicionada ao *value relevance* da informação contábil. Em segundo lugar, a qualidade dos resultados líquidos divulgados depende se é informativo sobre o desempenho financeiro da empresa, tendo ainda muitos aspectos dos quais são inobserváveis. Em terceiro lugar, a qualidade dos lucros é determinada conjuntamente pela relevância do desempenho financeiro subjacente à decisão e pela capacidade do sistema contábil de medir o desempenho, ou seja, o *value relevance*. Essa definição de qualidade dos lucros sugere que a qualidade poderia ser avaliada em relação a qualquer decisão que dependa de uma representação informativa no mercado de capitais.

Por fim, quanto à HME, o mercado de capitais verifica informações relevantes tais como o lucro e a sua persistência, ao ajuste das empresas de acordo com a etapa do ciclo de vida organizacional bem como acesso a informações mais precisas a exemplo os analistas de mercado em alusão à teoria de Fama (1970).

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo verificou a influência do ciclo de vida organizacional na relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil de empresas listadas no mercado de capitais brasileiro utilizando-se do modelo econométrico de Collins et al. (1997). Para tanto, neste capítulo são aludidos os resultados auferidos e as considerações conforme os modelos determinados para análise de cada evento ora identificado, bem como contribuições e implicações da pesquisa e sugestão para pesquisas futuras.

### 5.1 RESULTADOS E CONSIDERAÇÕES

Considerando a Hipótese 1 (H1): a persistência nos lucros é positiva em relação ao *value relevance* da informação contábil e os resultados encontrados, esta não pode ser rejeitada tendo como parâmetro as *dummies* de alta persistência (AP) e média persistência (MP), sendo oculta a de baixa persistência (BP) tendo em vista resultados líquidos, neste caso, em sua maioria negativos. Visto que o *value relevance* expressa a reação do mercado refletida no preço das ações no que tange à divulgação das demonstrações das entidades, investigar a persistência dos lucros pode contribuir para modelos de avaliação de ações (Barth et al., 2001; Dunham & Grandstaff, 2022). Nesse sentido, os lucros são as informações contábeis mais importantes para os usuários, sendo o conceito de qualidade dos lucros fundamental para avaliação do mercado (Dichev et al. 2013).

Na Hipótese 2 (H2), é verificado se a persistência dos lucros é positiva na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional ratificando a sentença de Dickinson (2011) que a persistência dos lucros como meio para validar o fluxo de classificação do ciclo de vida de componentes de fluxos de caixa levanta a hipótese de que a etapa de maturidade é associada com o mais alto nível de persistência nos lucros. Os resultados demonstram que a maturidade é positiva e significativa, ressalva à etapa de crescimento como a de maior incidência de acordo com seu coeficiente. Ainda vem ao encontro com os estudos de Martinez e Bassetti (2016) a maturidade ser positiva.

Dando sequência às hipóteses da pesquisa, a Hipótese 3 (H3) vem à tona declarar que o *value relevance* da informação contábil é positivo na etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional. Ainda os resultados dos coeficientes das demais etapas demonstram-se serem positivos no que tange às informações contábeis serem *value relevant* associadas aos valores

do mercado das ações (Barth et al., 2001). Para o estudo de Mikosz et al. (2019), os resultados sugerem que o modelo utilizado não fora significativo nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional, porém quanto à previsão de preços das ações houve considerável poder explicativo, especialmente na etapa de maturidade.

No tocante à Hipótese Geral (HG) da pesquisa, a relação entre a persistência dos lucros e o *value relevance* da informação contábil é variada nas diferentes etapas do ciclo de vida organizacional. Outrossim, o que se reproduz no âmbito do mercado de capitais brasileiro é que as etapas em relação à maturidade são positivas, sendo a valorização dos preços das ações nas etapas de nascimento e crescimento no intuito de captar recursos no início das empresas e na entrada líquida negativa destas para com relação à etapa de maturidade (Gort & Klepper, 1982; Dickinson, 2011).

A pesquisa ainda coaduna o desempenho dos setores das empresas listadas na B3 e define que o de maior *value relevance* é o setor de Comunicações. Os setores que possuem *value relevance*, porém com coeficientes negativos são Utilidade pública, Bens industriais e Materiais básicos. Com relação à pandemia da Covid-19 que dizimou parte da população mundial, o mercado se manteve praticamente em estado estagnado em relação à valorização do preço das ações. Contudo, não interfere na especulação do mercado em que potenciais investidores se aproveitem desta situação econômica. Uma outra ótica desta situação de calamidade pública se reflete na demanda de serviços à população em tempos de quarentena realizados nesta pandemia (Gudmundsson et al., 2021).

Quanto a regulação de mercado o estudo corrobora com estudos de Rodrigues et al., (2019) e Santos et al., (2021), tendo em vista que a regulamentação de setores existentes ao mercado pode afetar o LLPA e o PLPA destas empresas tornando essas informações contábeis mais informativas e atrativas contribuindo positivamente para o *value relevance* da informação contábil, no entanto salienta-se que o resultado não foi significativo no tocante a esta observação.

## 5.2 CONTRIBUIÇÕES E IMPLICAÇÕES DA PESQUISA

Sob o ponto de vista prático, a pesquisa contribui para uma melhor análise da persistência nos lucros, um indicativo que seduz aos estudos dos analistas e dos investidores, bem como o *value relevance* das informações contábeis criando assim um exame minucioso em relação às etapas do ciclo de vida organizacional em que as empresas se encontram. Enfim,

demonstra a dinâmica das etapas do ciclo de vida organizacional no que tange aos seus resultados tendo como ótica o LLPA, o PLPA, bem como outras informações contábeis que agreguem relevância ao valor e o preço das ações das empresas.

A persistência nos lucros é um parâmetro para os investidores analisarem o *value relevance* da informação contábil, no sentido que lucros persistentes refletem o desempenho das empresas considerando a mensuração e o impacto na avaliação do preço das ações ao longo do tempo. Ainda, o ciclo de vida organizacional quando de encontro aos investidores tende a diagnosticar o panorama referente aos resultados líquidos positivos e preditivos quanto ao negócio. Por outro lado, o reflexo nos fluxos de caixa das companhias tende a sinalizar a situação econômica em que elas se encontram de acordo com suas etapas, evitando assim, uma mensuração não preditiva e não confirmatória no que tange ao prever resultados futuros.

Com isso, a pesquisa contribui para analisar a influência do ciclo de vida organizacional das empresas no que tange a um panorama de persistência de lucros e *value relevance* da informação contábil. Lucros persistentes tendem a estarem no alvo dos investidores, nesse sentido as empresas que são melhor avaliadas no mercado de capitais, ou seja, tenham informações contábeis que se associam com seu valor de mercado, bem como o preço de suas ações, obtêm um excelente estimativo quanto ao *value relevance*.

Para o âmbito acadêmico o estudo acarreta o estímulo em analisar a relação da persistência nos lucros com o *value relevance* da informação contábil, bem como a influência do ciclo de vida nestas duas teorias no cenário do mercado de capitais brasileiro. Deste modo, lucros persistentes podem refletir o valor de mercado das companhias de acordo em cada etapa em que elas se encontram. O lucro contribui para com o desempenho econômico e financeiro das empresas e tende a despertar interesse nos investidores conforme seus resultados. Isto tende a projeção para a aplicação dos investidores em um negócio rentável e que distribua riqueza conforme seus recursos, além de ser um parâmetro para os gestores evidenciarem suas informações no mercado de capitais.

Os resultados da pesquisa corroboram com os estudos pertinentes ao *value relevance* ser positivo em relação à etapa de maturidade do ciclo de vida organizacional (Dickinson, 2011; Drake, 2013; Martinez & Basseti, 2016; Santos, 2019). Ainda na relação positiva entre a persistência nos lucros e o *value relevance* (Dickinson, 2011; Drake, 2013). No tópico da persistência dos lucros ser positiva em relação à maturidade em consonância aos achados de Drake (2013) e Martinez e Basseti (2016). E, por fim, o mercado de capitais brasileiro ser persistente (Kolozsvari, 2015).

Os achados quanto à questão problema da pesquisa evidenciam a relação da persistência

dos lucros com o *value relevance* da informação contábil ser significativa. Ainda se percebe que o mercado de capitais brasileiro é persistente no panorama analisado e com uma variedade no que tange às etapas do ciclo de vida organizacional. Por consequência, o preço das ações tende a ter uma relação no geral positiva com as variáveis definidas para o estudo proposto.

Em um mercado de capitais eficiente, o preço das ações associadas com as divulgações contábeis das empresas sendo estas preditivas e confirmatórias contribuem para o *value relevance* das informações contábeis e também quanto aos valores das empresas. A empresa perpassando as etapas de nascimento, crescimento até a maturidade tende a obter resultados significativos em relação aos seus resultados líquidos e desta forma o lucro persistente sinaliza aos investidores um cenário satisfatório e positivo no seu desempenho.

Dechow et al., (2010) ressaltam em sua pesquisa que a qualidade dos lucros é uma atribuição do desempenho fundamental da empresa. Contudo, os autores destacam que a qualidade dos lucros depende do contexto da decisão. Isso converge na verificabilidade e na contribuição à sociedade brasileira conforme a métrica regida nesta pesquisa. Estudar os comportamentos e impactos sobre a qualidade das informações contábeis divulgadas pelas companhias tende a contribuir para uma excelente tomada de decisão no mercado de capitais (Leal et al., 2017).

Os resultados da pesquisa se restringem quanto à observação da persistência dos lucros como indicativo para analisar as empresas, porém existem outras perspectivas que podem ser verificadas quanto à abordagem tributária a exemplo de Hanlon (2005) no mercado norte americano, no Brasil Kajimoto & Nakao (2018), por exemplo. Ainda no sentido da capacidade preditiva dos *accruals* no que tange aos lucros, neste quesito em pequenas amostragens de empresas (Sloan, 1996; Silva & Machado, 2013). Contudo, para os autores Kolozsvari e Macedo (2016), não há um consenso na literatura acerca da qualidade do lucro reportado tendo em vista as diversas abordagens existentes. Ademais, outros estudos verificam o gerenciamento de resultados bem como suavização de lucros ou resultados (Kolozsvari & Macedo, 2016; Ribeiro & Paulo, 2020).

### 5.3 SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Por ensejo, cumpre observar que os resultados da pesquisa se restringem ao grupo de companhias que compuseram a amostra, podendo assim verificar de acordo com a abordagem e métrica, uma estatística diversa a esta. As variáveis preço das ações, lucro líquido por ação

(LLPA), patrimônio líquido por ação (PLPA), ativo total (AT), fluxo de caixa operacional (FCO), fluxo de caixa de investimento (FCI), fluxo de caixa de financiamento (FCF) bem como as de controle tais como tamanho, setor, covid e regulamentação, foram previstas para identificar a relação no que tange às teorias persistência dos lucros, *value relevance* e o ciclo de vida organizacional no mercado de capitais brasileiro. Assim, em relação ao *value relevance* existem outras variáveis que podem se configurar de acordo com a métrica e o problema de pesquisa proposto, por exemplo.

Assim, os resultados aqui apresentados evidenciam apenas um recorte da realidade, não se prestando para lançar respostas definitivas ao problema ora investigado. Todavia, observa-se que, considerando seus achados, a escolha discricionária das variáveis pertinentes ao presente estudo e para com a análise e a escassez de estudos nacionais com abordagem a essa temática, tais limitações não o invalidam.

Para futuros estudos sugere-se a amostra obter comparabilidade com outras variáveis inerentes ao *value relevance*. Além do *value relevance* do lucro líquido por ação e do patrimônio líquido por ação, existe o provindo de outras informações contábeis, tais como o fluxo de caixa operacionais e as vendas entre outros que proveem valor de mercado para as empresas. Outrossim, o *value relevance* da informação contábil pode ser verificado no que concerne as condições econômicas.

Ainda, sugere-se a verificabilidade também do setor das empresas financeiras para verificar a tendência destas para com o mercado de capitais, outrossim, verificar a persistência dos lucros quanto ao fluxo de caixa operacional das companhias (Dechow & Schrand, 2004), bem como verificar estudos pertinentes à qualidade dos lucros como o gerenciamento de resultados e a suavização de lucros atrelados à literatura do *value relevance*.

## REFERÊNCIAS

- Adizes, I. (1979). Organizational passages - diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. *Organizational dynamics*, 8, 3-25.
- Aharony, J. H. F., & Yehuda, N. (2006). Corporate life cycle and the value relevance of cash flow versus accrual financial information [Working Paper n° 34]. School of Economics and Management, Bolzano, Trentino-Alto Ádige, Italy.
- Amir, E. (1993). The market valuation of accounting information: the case of postretirement benefits other than pensions. *The Accounting Review*, 68, 703-724.
- Andrade, F. D. O., Cordeiro, F. A., & Bressan, V. G. F. (2020, julho). *Agressividade Fiscal e seus Efeitos na Rentabilidade das Empresas dos Setores Regulados e Não Regulados listadas na B3*. [Anais] USP International Conference in Accounting, São Paulo, SP, Brasil, 20. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/1946.pdf>.
- Baioco, V., Almeida, J. E., & Rodrigues, A. (2014). Incentivos da regulação de mercados sobre o nível de suavização de resultados. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(2), 110-136.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6 (2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric analysis of panel data*. John Wiley & Sons Inc.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., & Landsman, W. R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting & Economics*, 25, 1-34.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., & Landsman, W.R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), 77-104.
- Barth, M. E., Li, K., & McClure, C. (2023). Evolution in Value Relevance of Accounting Information. *The Accounting Review*, 98 (1), 1-28. <https://doi.org/10.2308/TAR-2019-0521>
- Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92. <https://doi.org/10.2307/2490070>
- Beaver, W. H. (1998). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. P. Hall.
- Beisland, L. A. (2009). A Review of the Value Relevance Literature. *The Open Business Journal*, 2,7-27.
- Bisquerra, R., Sarriera, J.C., & Martínez, F. (2004). *Introdução à estatística: enfoque informático com o pacote estatístico SPSS*. Artmed.
- Black, F. (1980). "The Magic in Earnings: Economic Earnings Versus Accounting Earnings." *Financial Analysts Journal*. 36, 19-24.

- Black, E. L. (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 4, 40-56.
- Breusch, T.; Pagan, A. (1979). A simple test for heteroscedasticidade and random coefficient variation. *Econometrica*, 47, 1.287-1.294.
- Breusch, T. S., Pagan, A. R. (1980). The Lagrange multiplier test and its application to model specification in econometrics. *The Review of Economic Studies*, 47,239-253.
- Bryman, A. (2012). Social Research methods. Oxford University Press Inc.
- Cappellesso, G., Rocha, L. C. N., & Dantas, J. A. (2019). VALUE RELEVANCE DA PERDA POR REDUÇÃO AO VALOR RECUPERÁVEL DO GOODWILL: EVIDÊNCIAS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(3), 102–120. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i3.4276>
- Chen, B., Kurt, A. C., & Wang, I. G. (2020). Accounting comparability and the value relevance of earnings and book value. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 31 (4), 82-98.
- Chow, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. *Econometrica*, 3, 591-605.
- Coelho, L. C. D. S., & Rodrigues, J. M. (2021, julho). Qualidade da informação contábil: uma investigação quanto ao value relevance das empresas brasileiras em tempos de covid-19. [Anais] *Congresso USP de iniciação científica em contabilidade: accounting and actuarial sciences improving economic and social development*, São Paulo, SP, Brasil, 18. <https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3241.pdf>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1), 39-67. [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Collins, D. W., Kothari, S.P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 2-3. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(89\)90004-9](https://doi.org/10.1016/0165-4101(89)90004-9). (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0165410189900049>).
- Costa, W. B. Da., Macedo, M. A. da S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, JEF de. (2017). Os Determinantes das Etapas do Ciclo de Vida das Empresas Públicas Brasileiras: Um Estudo Baseado em Variáveis Contábeis Financeiras. *Revista Brasileira de Negócios*, 14 (3), 304–320. <https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3><https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Pronunciamento Técnico CPC 37 - R1 (2010). Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade. [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/402\\_CPC\\_37\\_R1\\_rev%2020.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/402_CPC_37_R1_rev%2020.pdf)
- Pronunciamento Técnico CPC 00 R2 (2019). Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Costa, T., Almeida, S., Silva, A., Laurencel, L., & dos Santos Junior, M. (2014). Impacto da implementação das normas internacionais de contabilidade no Brasil: evidências empíricas no setor regulado e não regulado. *Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI*, 1(1), 40 - 61. [doi:https://doi.org/10.26694/2358.1735.2014.v1ed11553](https://doi.org/10.26694/2358.1735.2014.v1ed11553)

- Cristóvão, D. C., Antão, M. A. G., Marques, H. M. G., & Peres, M. C. J. (2019). Hipótese dos mercados eficientes (EMH): enquadramento e contributo. *Lusíada. Economia & Empresa*, 27, 85-103.
- Cupertino, C. M., & Lustosa, P. R. B. (2009). O Modelo Ohlson de Avaliação de Empresas: Tutorial para Utilização. *Contabilidade Vista & Revista*, 17 (1), 47-68.
- Da Costa, R. A., Da Costa, F. M., Baptista, É. C. S., & Antunes, G. A. (2009). O impacto da regulação no conservadorismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Contabilidade Gestão e Governança*, 12(3), 28-37.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal Accounting and Economics*, 18, 3-42.
- Dechow, P. M., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 3-42.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*, 46, 537-566.  
<https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00283.x>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, (2), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (2-3), 1-33.
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review* 86 (6):1969-1994.
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle? *Advances in Accounting* 42, 22-33.
- dos Santos, R. F., da Silva, F. J., Lopes, L. L., Leite, P. A. M., & da Costa Santos, M. I. (2023). A Influência da evidenciação de provisões e contingências na qualidade da informação contábil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 42(1), 1-16.
- Drake, K. D., (2012). Does Firm Life Cycle Explain the Relation Between Book-Tax Differences and Earnings Persistence? [Doctoral dissertation, Arizona State University].  
<https://core.ac.uk/download/pdf/79564193.pdf>
- Duarte, F. C. D. L., Girão, L. F. D. A. P., & Paulo, E. (2017). Avaliando modelos lineares de value relevance: Eles captam o que deveriam captar? *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 110-134.
- Dunham, L.M., & Grandstaff, J.L. (2022). The Value Relevance of Earnings, Book Values, and Other Accounting Information and the Role of Economic Conditions in Value Relevance: A Literature Review. *Account Perspect*, 21, 237-272.

- Easton, P. D.; Zmijewski; M. E. (1989). Cross-sectional variation in the stock market response to accounting earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 117- 141.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fávero, B. P., & Belfiore, P. (2017). Manual de análise de dados. Elsevier.
- Feltes, T. (2021). Contabilidade societária versus regulatória: Um estudo sobre a persistência dos lucros dos bancos de capital aberto. [Dissertação, Universidade Federal de Santa Catarina]. <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/226955/PPGC0274-D.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Ferreira, M. P., de Oliveira, R. M., Rech, I. J., & Zanolla, E. (2020). Value relevance da recompra de ações no mercado brasileiro. *REUNIR Revista De Administração Contabilidade E Sustentabilidade*, 10(3), 60-70.
- Ferreira, M. P., Ribeiro, A. M., Milhomem, J. F. C., & Carmo, C. H. S. do. (2021). Contabilidade societária x contabilidade regulatória: value relevance das informações contábeis do setor elétrico brasileiro. *Contabilidade Vista & Revista*, 32, 205-229.
- Financial Accounting Standards Board – FASB. (1984). SFAC 5 - Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises. <https://fasb.org/Page/ShowPdf?path=con5.pdf&title=CON+5+%28AS+ISSUED%29&acceptedDisclaimer=true&Submit=>
- Gaio, L. E., Alves, K. L. F., & Pimenta Júnior, T. (2009). O mercado de ações brasileiro do novo milênio: um teste de eficiência. *Brazilian Business Review*, 6 (3), 217-231. <https://doi.org/10.15728/bbr.2009.6.3.1>
- Galhoti Coelho, Éverton, & Colauto, R. D. (2021). The moderating effect of the concentration of institutional investors in the relation between earnings surprise and abnormal returns. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 14(2), 003–015/016. <https://doi.org/10.14392/asaa.2021140201>
- Gil, A. C. (2011). Como elaborar projetos de pesquisa. Atlas.
- Gomes, L. V., Santos, J. O., Silva, C. L., Souza, M. F. (2018). Divulgações de informações e o efeito no retorno de ações da maior empresa de educação listada na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão). *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15 (36), p. 97-118.
- Gort, M., & Klepper, S. (1982). Time paths in the diffusion of product innovations. *The Economic Journal*, 92, 630-653.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40, 3-73.
- Greene, W. H. (2003). Econometric analysis. Prentice Hall.
- Greiner, L. E. (1998). Evolution and revolution as organizations grow. *Harvard Business Review*, 76 (3), 55-64. <https://hbr.org/1998/05/evolution-and-revolution-as-organizations-grow>

- Griffin, P. (1977). The time-series behavior of quarterly earnings: preliminary evidence. *Journal of Accounting Research*, 15 (1), 71-83.
- Guimarães, E. F. (2020). Uniformidade e comparabilidade dos relatórios financeiros: uma análise da relevância para o mercado de capitais brasileiro. [Dissertação, Universidade Federal de Santa Catarina]. <https://repositorio.ufsc.br/bitstream/handle/123456789/216631/PPGC0213-D.pdf?sequence=-1&isAllowed=y>
- Gujarati, D.N., & Porter D. C. (2011). *Econometria Básica*. AMGH.
- Gudmundsson, S. V., Cattaneo, M., & Redondi, R. (2021). Forecasting temporal world recovery in air transport markets in the presence of large economic shocks: The case of COVID-19. *Journal of Air Transport Management*, 91, 1-8.
- Hanlon, M. (2005). The Persistence and Pricing of Earnings, Accruals, and Cash Flows When Firms Have Large Book-Tax Differences. *The Accounting Review*, 80 (1), 137-166.
- Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46, 1.251–1.271.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), 405-440.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. Atlas.
- Holthausen, R.W., & Watts, R.L. (2001). The relevance of the value -relevance literature for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting and Economics*, 31 (1-3), 3-75.
- Iudícibus, S., & Lopes, A. B. (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. Atlas.
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2004). The Impact of the Corporate Life- Cycle on the Value- Relevance of Disaggregated Earnings Components. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 5–20. doi:10.1108/eb043411.
- Jones, J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Jones, D.A. (2011). Comparing the value relevance, predictive value, and persistence of other comprehensive income and special items. *The Accounting Review*, 86, 2047-2073.
- Júnior, A. C. B., Ott, E., Coelho, D. M., Menegat, L. A., & Webber, F. L. (2017). Persistência e value relevance dos resultados contábeis com a adoção das IFRS: um estudo em empresas de países do GLENIF. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(3), 33-51.
- Kajimoto, C. G. K., & Nakao, S. H. (2018). Persistência do lucro tributável com a adoção das ifrs no Brasil. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 130-149. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i1.4057>

- Kolozsvari, A. C. (2015). Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro entre 2004 e 2013. [Dissertação, Universidade Federal do Rio de Janeiro]. [https://ppgcc.ufrj.br/images/dissertacao/ano\\_2015/2015\\_157\\_Ana-Carolina.pdf](https://ppgcc.ufrj.br/images/dissertacao/ano_2015/2015_157_Ana-Carolina.pdf)
- Kolozsvari, A. C., & Macedo, M. A. S. (2016). Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 72 (27), 306-319.
- Kormendi, R., & Lipe, R. (1987). Earnings innovations, earnings persistence, and stock returns. *Journal of Business*, 60(3), 323-345.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 105-231.
- Laurini, M. P. (2002). Medidas de persistência a choques e eficiência de mercado para a taxa de câmbio R\$/US\$. [Dissertação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul].
- Leal, L. T. Y., Girão, L. F. A. P., & Lucena, W. G. L., Martins, V. G. (2017). Persistence, Value relevance and accruals quality in extreme earnings and cash flow situations. *Revista de Administração Mackenzie* 18 (3), 203-231. <https://doi.org/10.1590/1678-69712017/administracao.v18n3p203-231>
- Lei n. 13.848, de 25 de junho de 2019. Dispõe sobre a gestão, organização, o processo decisório e o controle social das agências reguladoras. [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2019-2022/2019/Lei/L13848.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13848.htm)
- Li, F. (2011). Earnings Quality Based on Corporate Investment Decisions. *Journal of Accounting Research*, 49 721-752.
- Lima, L. A. D. O. (2020). Auge e declínio da hipótese dos mercados eficientes. *Brazilian Journal of Political Economy*, 23, 531-546.
- Lima, A. S., Carvalho, E. V. A., Paulo E., & Girão, L. F. A. P. (2015). Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19 (3), 398-418.
- Lintner, J. (1965). Security prices, risk, and maximal gains from diversification. *The journal of finance*, 20(4), 587-615.
- Lipe, R. (1986). The information contained in the components of earnings. *Journal of Accounting Research*, 24, 37-64.
- Lipe, R.; Kormendi, R. (1994). Mean reversion in anual earnings and its implications for security valuation. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 4, 27-46.
- Lyle, M. R., Callen, J. L., & Elliott, R. J. (2013). Dynamic risk, accounting-based valuation and firm fundamentals. *Review of Accounting Studies*, 18(4): 899–929. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9227-x>.
- Lopes, A. B. (2002). Informação contábil e o mercado de capitais. Cengage Learning Editores.

- Macedo, M. A. S., Machado, M. A. V., Murcia, F. D. R., & Machado, M. R. (2011). Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22, 57, 299-318. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000300005>
- Machado, V. N. (2020). Influência do ciclo de vida empresarial na relação de governança corporativa e risco de insolvência: um estudo das companhias abertas brasileiras. [Dissertação, Universidade Federal do Rio Grande do Sul]. <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/206863>
- Maria, M. M. L.; Maria, J. E.; Macedo, M. A. da S.; Louzada, L. C. (2018). Persistência nos lucros, governança corporativa, setor e índices financeiros em empresas brasileiras. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 5, 2, 1-20.
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de Vida das Empresas, Book-Tax Differences e a Persistência nos Lucros. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 10(2), 148-162. <https://doi.org/10.17524/repec.v10i2.1312>
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. Atlas.
- Martins, O. S., Sousa, R. A. M. de, & Girão, L. F. de A. P. (2021). Persistência dos dividendos e gerenciamento de resultados em mercados emergentes. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(88), 130-149. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113040>
- Mikosz, K. da S. C., Roma, C. M. da S., Louzada, L. C., & Macedo, M. R. G. de O. (2019). Previsão de retornos e preços das ações a partir de dados contábeis condicionada ao ciclo de vida das firmas. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 13, e160869. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.160869>
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183. doi:10.2307/2631384.
- Miller, M. H.; Rock, K. (1985). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 4, 1031-1051.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1966). Some estimates of the cost of capital to the electric utility industry, 1954-57. *The American Economic Review*, 56(3), 333-391.
- Mueller, D. C. (1972). A life cycle theory of the firm. *The Journal of Industrial Economics*, 20 (3),199-219.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11 (2), 661-687.
- Paulo, E., Bianchi, M., Machado, V. N., & Venturini, L. D. B. (2018). Influência do ciclo de vida das firmas na relação entre fluxo de caixa operacional e EBITDA. Trabalho apresentado no encontro Anpad, 42.
- Pacheco, J., & Rover, S. (2021). RELEVÂNCIA DA NATUREZA DOS ATIVOS INTANGÍVEIS DAS COMPANHIAS ABERTAS PARA O MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO. *Revista Universo Contábil*, 16(2), 67-86. doi:10.4270/ruc.2020211

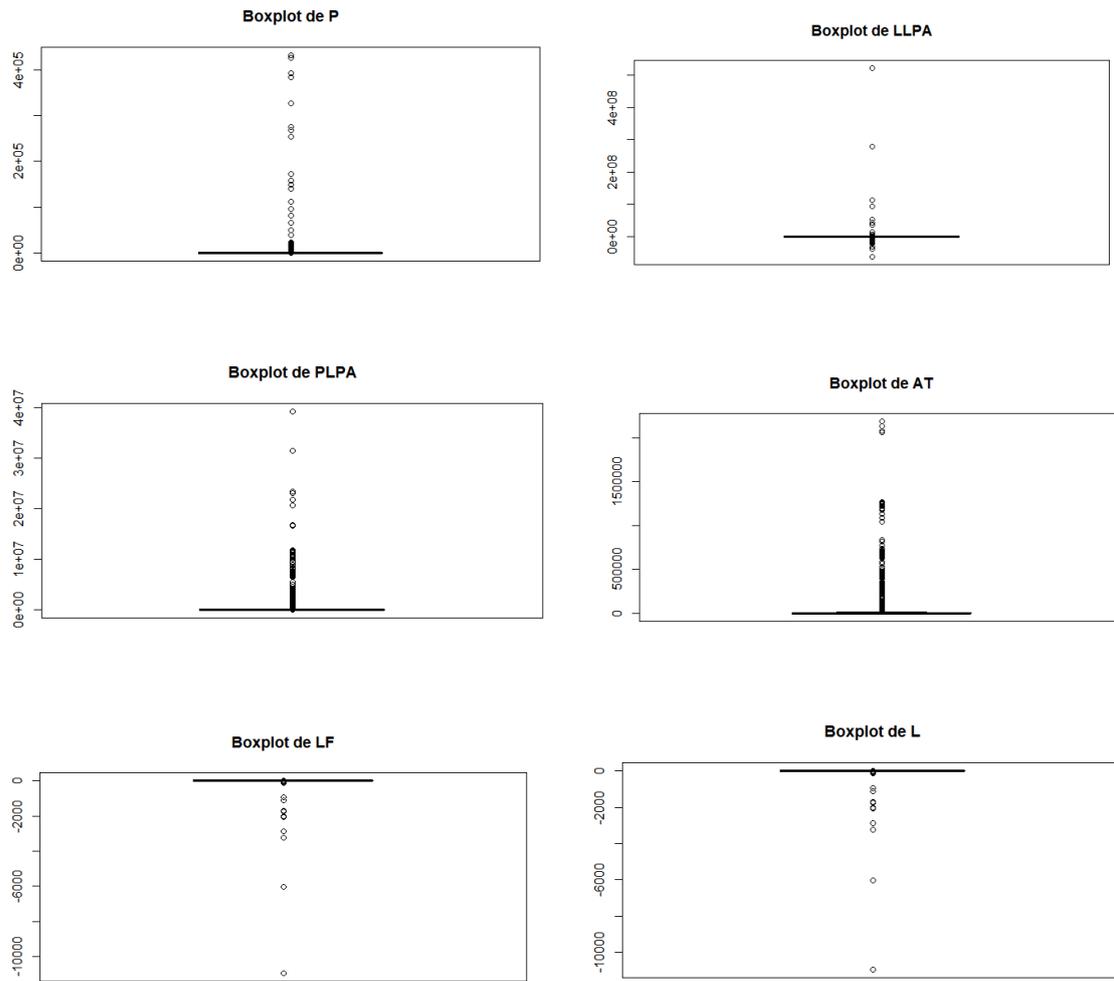
- Pimentel, R.C., & Aguiar, A. B. de. (2012). Persistência dos lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. *Brazilian Business Review*, 9 (edição especial), 38–54. <https://doi.org/10.15728/bbrconf.2012.2>.
- Raupp, F. M., & Beuren, I. (2013). Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências Sociais. In: Beuren, I. M. (Org.) Como Elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática (3a ed., Cap. 3, pp. 76-97). Atlas.
- Ribeiro, J. P. M. (2021). Estratégias de gerenciamento de resultados e *value relevance* dos números contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das firmas. [Dissertação, Universidade Federal da Paraíba]. [https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/22514?locale=pt\\_BR](https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/22514?locale=pt_BR)
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal Accounting and Economics*, 39, 437-485.
- Rodrigues, D. S., Silva, D., Alves, I. T., & Avelino, B. C. (2019). Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados. In *XIX Usp International Conference In Accounting* (pp. 1-16).
- Sampaio, A. M. R. (2020). A Relevância de Valor da Informação Contabilística: O Caso da Euronext Lisboa. [Dissertação, Universidade do Porto].
- Santos, J. G. C. D., & Coelho, A. C. (2018). Value-relevance do disclosure: fatores e gestão de riscos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 29, 390-404.
- Santos, L. S. (2019). Persistência dos lucros e do value relevance entre empresas brasileiras de alta e baixa tecnologia. [Dissertação, Fucape]. <https://fucape.br/producao-academica-1/persistencia-dos-lucros-e-do-value-relevance-entre-empresas-brasileiras-de-alta-e-baixa-tecnologia-2>
- Santos, S. M. dos., Lemes, S., & Barboza, F. L. de M. (2019). O Value Relevance é relevante?. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 13, e152518. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.152518>
- Santos, J., Vasconcelos, A., & Espíndola, A. (2021). Disclosure de despesas com P&D e enforcement regulatório no setor elétrico: value relevance no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 12(2), 8-14. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v12i2.70982>
- Schaberl, P. (2016). Beyond accounting and back: An empirical examination of the relative relevance of earnings and “other” information. *Advances in Accounting*, 35, 98-113. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.08.004>.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The journal of finance*, 19(3), 425-442.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17, 97-110.
- Silva, M. S., Galdi, F. C., & Teixeira, A. (2010). Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(2), 45-68.

- Silva Filho, A. C., & Machado, M. A. V. (2013). Persistência e relevância dos accruals: evidências do mercado de capitais brasileiro. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 7(4). <https://doi.org/10.17524/repec.v7i4.985>
- Silva, J. P. C. D. (2020). O value relevance dos non-gaap earnings e das IFRS. [Dissertação, Universidade Federal do Rio Grande do Norte]. <https://repositorio.ufrn.br/handle/123456789/30352>
- Simões, J. J. F., Souza, A. A. de., Gazoni Junior, G. G., & Sarlo Neto, A. (2021). A tempestividade dos lucros contábeis observada por meio do retorno anormal acumulado e da variância do retorno anormal. *Revista Mineira De Contabilidade*, 22(1), 68–81. <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i1.1202>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory*. Pearson.
- SFAC 5, December 1984. Recognition and measurement in financial statements of business enterprises. [https://www.fasb.org/Page/document?pdf=Concepts\\_Statement\\_5\\_As\\_Amended.pdf&title=CONCEPTS%20STATEMENT%20NO.%205%E2%80%94RECOGNITION%20AND%20MEASUREMENT%20IN%20FINANCIAL%20STATEMENTS%20OF%20BUSINESS%20ENTERPRISES%20\(AS%20AMENDED%2012/2021\)](https://www.fasb.org/Page/document?pdf=Concepts_Statement_5_As_Amended.pdf&title=CONCEPTS%20STATEMENT%20NO.%205%E2%80%94RECOGNITION%20AND%20MEASUREMENT%20IN%20FINANCIAL%20STATEMENTS%20OF%20BUSINESS%20ENTERPRISES%20(AS%20AMENDED%2012/2021)).
- Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71, 289–315.
- Soschinski, C. K., Brandt, E., & Klann, R. C. (2019). Internacionalização e práticas de responsabilidade social corporativa em empresas brasileiras. *Avanços em Contabilidade Científica e Aplicada*, 1(1), 047-064. <https://doi.org/10.14392/ASAA.2019120103>
- Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. do. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 14, e164488.
- Spence, A. M. (1979). Investment strategy and growth in a new market. *The Bell Journal of Economics*, 1-19.
- Victor, F. G., Carpio, G. B., & Vendruscolo, M. I. (2018). Ciclo de vida das companhias abertas brasileiras como determinante de sua estrutura de capital. *Revista Universo Contábil*, 14(1), 50-71. doi:10.4270/RUC.2018103
- Vidya, C.T., Ravichandran, R., Deorukhkar, A. (2023). Exploring the effect of Covid-19 on herding in Asian financial markets. *MethodsX*, 10, 101961.
- Wahab, S. A., Holland, K. (2015). The persistence of book-tax differences. *The British Accounting Review*, 47, 339-350.
- Williams, Z. (2019). A Reexamination of Ball and Brown. *Journal of Management and Innovation*, 5(2), 1-34. <https://doi.org/10.18059/jmi.v5i2.119>

**APÊNDICE A – Estatística Descritiva – Sem tratamento para outliers**

<b>Variável</b>	<b>Mínimo</b>	<b>1º Quartil</b>	<b>Desvio-padrão</b>	<b>Mediana</b>	<b>Média</b>	<b>3º Quartil</b>	<b>Máximo</b>
P (t+1)	0,2	4,9	11806,64	9,7	573	19,4	431433
LLPA	-63514117	0	5904263	2	38709	9	521865537
PLPA	0	21	943983	55	78298	143	39203482
AT	0	400,1		1971,1	12752,3	6490,7	2187760,9
Lt+1	-10947	-0.013	131285	0.018	-3,128	0.056	22,56
L	-10947	-0.014	131285	0.018	-3,128	0.056	22,56

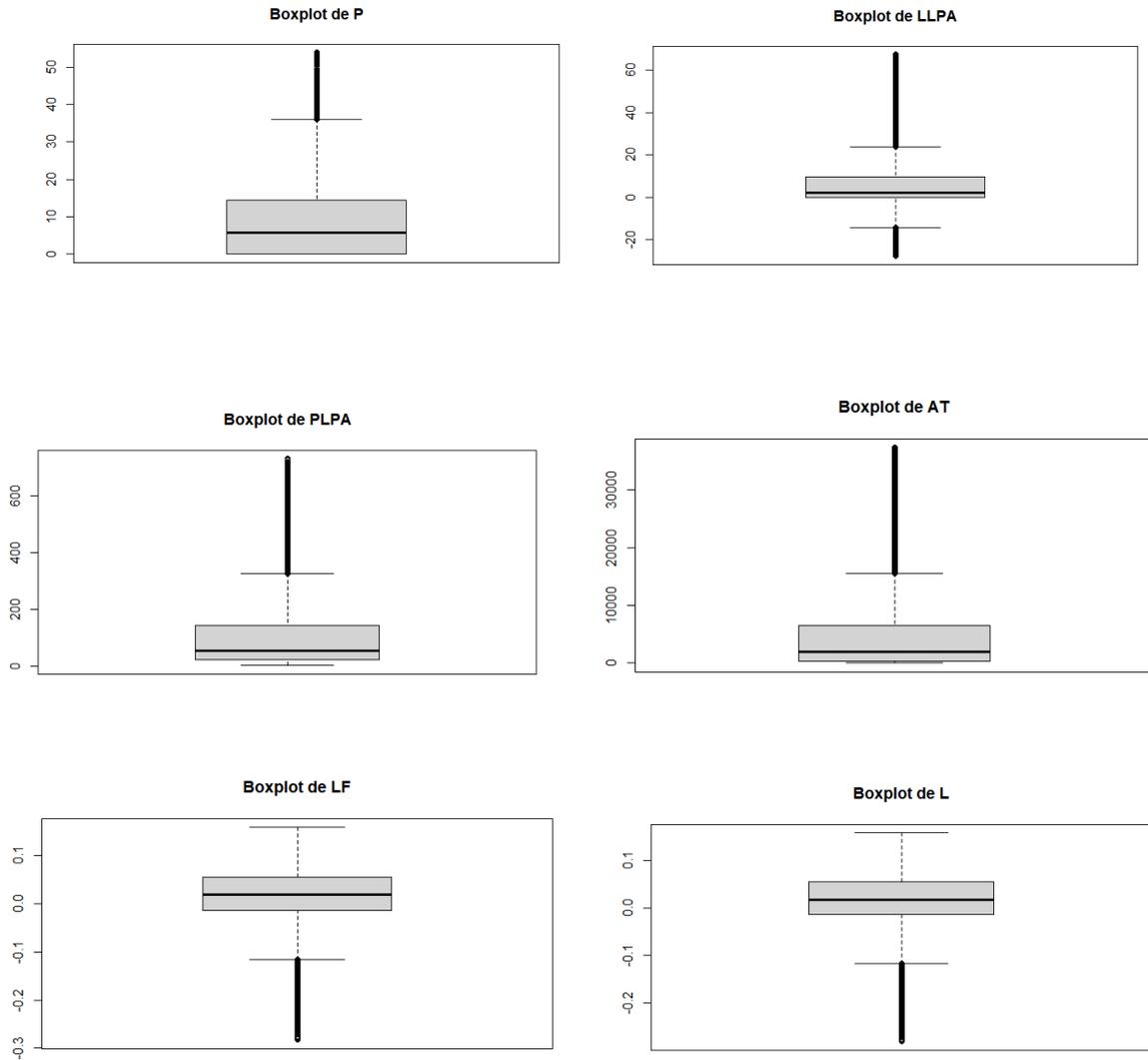
## APÊNDICE B – *Outliers*



Nota: P = preço das ações; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação; LF = lucro futuro ( $L_{t+1}$ ); L = lucro.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

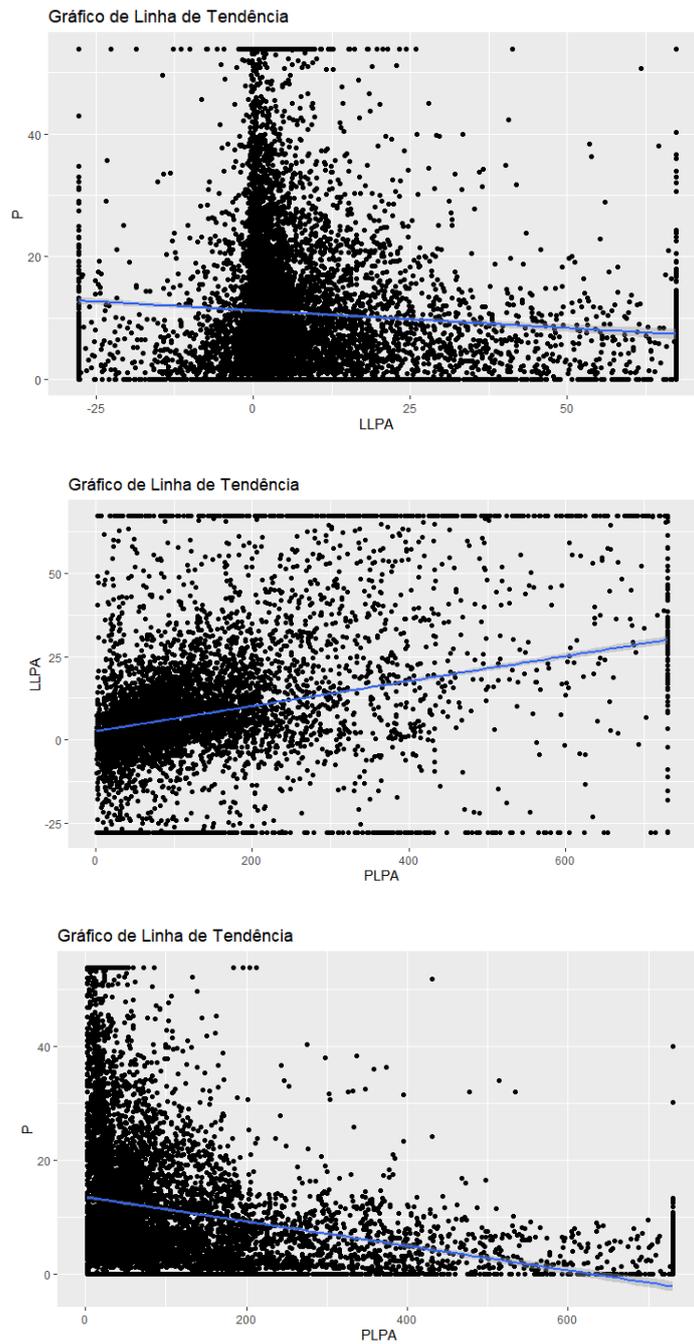
## APÊNDICE C – Tratamento dos *Outliers*



Nota: P = preço das ações; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação; LF = lucro futuro ( $L_{t+1}$ ); L = lucro.

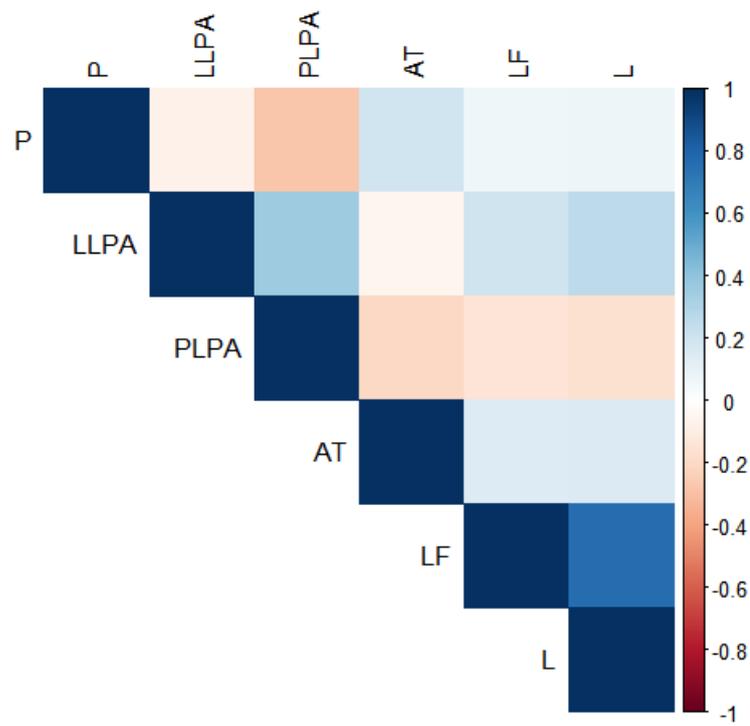
Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

## APÊNDICE D – Gráfico de tendência das variáveis



Nota: P = preço das ações; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação.  
Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

### APÊNDICE E – Correlograma das variáveis



Nota: P = preço das ações; LLPA = lucro líquido por ação; PLPA = patrimônio líquido por ação; AT = ativo total; LF = lucro futuro (Lt+1); L = lucro.

Fonte: Elaborada a partir de dados da pesquisa (2023).

## ANEXO A – Classificação setorial das empresas na B3

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	CÓDIGO	
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	<b>Exploração, Refino e Distribuição</b> COSAN PETROBRAS PETRORIO ULTRAPAR	CSAN PETR PRIO UGPA	
		<b>Equipamentos e Serviços</b> LUPATECH OSX BRASIL	LUPA OSXB	
SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	CÓDIGO	
Materiais Básicos	Mineração	<b>Minerais Metálicos</b> BRADESPAR LITEL VALE	BRAP LTEL VALE	
		Siderurgia e Metalurgia	<b>Siderurgia</b> FERBASA GERDAU GERDAU MET SID NACIONAL USIMINAS Artefatos de Ferro e Aço MANGELS INDL PANATLANTICA TEKNO	FESA GGBR GOAU CSNA USIM MGEL PATI TKNO
			<b>Artefatos de Cobre</b> PARANAPANEMA	PMAM
			Químicos	Petroquímicos BRASKEM DEXXOS PAR
	<b>Fertilizantes e Defensivos</b> FER HERINGER NUTRIPLANT Químicos Diversos CRISTAL UNIPAR			FHER NUTR CRPG UNIP
	Madeira e Papel			Madeira DEXCO EUCATEX <b>Papel e Celulose</b> KLABIN S/A MELHOR SP SUZANO HOLD SUZANO S.A.
			Embalagens	<b>Embalagens</b> IRANI

	<b>Materiais Diversos</b>	<b>Materiais Diversos</b> SANSUY	SNSY	
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>	
<b>Bens Industriais</b>	<b>Construção e Engenharia</b>	<b>Produtos para Construção</b>		
		ETERNIT	ETER	
		HAGA S/A	HAGA	
		PORTOBELLO	PTBL	
		<b>Construção Pesada</b>		
		AZEVEDO	AZEV	
		Engenharia Consultiva		
		SONDOTECNICA	SOND	
		<b>Material de Transporte</b>	<b>Material Aeronáutico e de Defesa</b>	
	EMBRAER		EMBR	
	<b>Material Rodoviário</b>			
	FRAS-LE		FRAS	
	MARCOPOLO		POMO	
	RANDON PART		RAPT	
	RECRUSUL		RCSL	
	RIOSULENSE		RSUL	
	TUPY		TUPY	
	<b>Máquinas e Equipamentos</b>		<b>Motores, Compressores e Outros</b>	
			SCHULZ	SHUL
			WEG	WEGE
		<b>Máq. e Equip. Industriais</b>		
ACO ALTONA		EALT		
BARDELLA		BDLL		
INEPAR		INEP		
KEPLER WEBER		KEPL		
METALFRIO		FRIO		
MILLS		MILS		
NORDON MET		NORD		
ROMI		ROMI		
<b>Máq. e Equip. Construção e Agrícolas</b>				
METISA		MTSA		
<b>Armas e Munições</b>				
TAURUS ARMAS		TASA		
<b>Transporte</b>	<b>Linhas Aéreas de Passageiros</b>			
	GOL	GOLL		
	<b>Transporte Ferroviário</b>			
	ALL NORTE	FRRN		
	MRS LOGIST	MRSA		
	RUMO S.A.	RAIL		
	<b>Transporte Hidroviário</b>			
	LOG-IN	LOGN		
	TREVISA	LUXM		
	<b>Transporte Rodoviário</b>			
	JSL	JSLG		
TEGMA	TGMA			
	<b>Exploração de Rodovias</b>			

		CCR SA CONC RIO TER ECORODOVIAS TRIUNFO PART <b>Serviços de Apoio e Armazenagem</b> INVEPAR SANTOS BRP <b>Serviços Diversos</b> ATMASA DTCOM-DIRECT VALID <b>Comércio</b> <b>Material de Transporte</b> EMBPAS S/A MINASMAQUINA WLM IND COM	CCRO CRTE ECOR TPIS  IVPR STBP  ATMP DTCY VLID  EPAR MMAQ WLMM
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Consumo não Cíclico</b>	<b>Agropecuária</b>	<b>Agricultura</b> ALIPERTI BRASILAGRO POMIFRUTAS SLC AGRICOLA TERRASANTAPA	APTI AGRO FRTA SLCE LAND
	<b>Alimentos Processados</b>	<b>Açúcar e Alcool</b> SAO MARTINHO <b>Carnes e Derivados</b> BRF SA EXCELSIOR JBS MARFRIG MINERVA MINUPAR <b>Alimentos Diversos</b> JOSAPAR M.DIASBRANCO ODERICH	SMTO  BRFS BAUH JBSS MRFG BEEF MNPR
	<b>Bebidas</b>	<b>Cervejas e Refrigerantes</b> AMBEV S/A	ABEV
	<b>Produtos de Cuidado Pessoal e de Limpeza</b>	<b>Produtos de Cuidado Pessoal</b> GRUPO NATURA <b>Produtos de Limpeza</b> BOMBRIIL	NTCO  BOBR
	<b>Comércio e Distribuição</b>	<b>Alimentos</b> P.ACUCAR-CBD	PCAR
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Consumo Cíclico</b>	<b>Construção Civil</b>	<b>Incorporações</b> CONST A LIND CR2 EMPREENDIMENTOS	CALI CRDE

	CYRELA REALT	CYRE
	DIRECIONAL	DIRR
	EVEN	EVEN
	EZTEC	EZTC
	GAFISA	GFSA
	HELBOR	HBOR
	JHSF PART	JHSF
	JOAO FORTES	JFEN
	MOURA DUBEUX	MDNE
	MRV	MRVE
	PDG REALT	PDGR
	RNI	RDNI
	ROSSI RESID	RSID
	TECNISA	TCSA
	TENDA	TEND
	TRISUL	TRIS
	VIVER	VIVR
<b>Tecidos, Vestuário e Calçados</b>	<b>Fios e Tecidos</b>	
	CEDRO	CEDO
	DOHLER	DOHL
	IND CATAGUAS	CATA
	KARSTEN	CTKA
	PETTENATI	PTNT
	SANTANENSE	CTSA
	TEKA	TEKA
	TEX RENAUX	TXRX
	<b>Calçados</b>	
	ALPARGATAS	ALPA
	CAMBUCI	CAMB
	GRENDENE	GRND
	VULCABRAS	VULC
	<b>Acessórios</b>	
	MUNDIAL	MNDL
<b>Utilidades Domésticas</b>	<b>Eletrrodomésticos</b>	
	WHIRLPOOL	WHRL
	<b>Utensílios Domésticos</b>	
	HERCULES	HETA
<b>Automóveis e Motocicletas</b>	<b>Automóveis e Motocicletas</b>	
	IOCHP-MAXION	MYPK
	METAL LEVE	LEVE
	PLASCAR PART	PLAS
<b>Hoteis e Restaurantes</b>	<b>Hotelaria</b>	
	HOTEIS OTHON	HOOT
<b>Viagens e Lazer</b>	<b>Bicicletas</b>	
	BIC MONARK	BMKS
	<b>Brinquedos e Jogos</b>	
	ESTRELA	ESTR
	<b>Produção de Eventos e Shows</b>	
	SPTURIS	AHEB
<b>Diversos</b>	<b>Serviços Educacionais</b>	

	<b>Comércio Varejista</b>	BAHEMA COGNA ON YDUQS PART <b>Aluguel de carros</b> LOCALIZA  <b>Tecidos, Vestuário e Calçados</b> AREZZO CO GRAZZIOTIN GUARARAPES LOJAS MARISA LOJAS RENNER <b>Elerodomésticos</b> VIA <b>Produtos Diversos</b> SARAIVA LIVR	BAHI COGN YDUQ  RENT  ARZZ CGRA GUAR AMAR LREN  VIA  SLED
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Saúde</b>	<b>Medicamentos e Outros Produtos</b>	<b>Medicamentos e Outros Produtos</b> BIOMM	BIOM
	<b>Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos</b>	<b>Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos</b> DASA FLEURY ODONTOPREV	DASA FLRY ODPV
	<b>Equipamentos</b>	<b>Equipamentos</b> BAUMER	BALM
	<b>Comércio e Distribuição</b>	<b>Medicamentos e Outros Produtos</b> DIMED HYPERA PROFARMA RAIADROGASIL	PNVL HYPE PFRM RADL
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Tecnologia da Informação</b>	<b>Computadores e Equipamentos</b>	<b>Computadores e Equipamentos</b> POSITIVO TEC	POSI
	<b>Programas e Serviços</b>	<b>Programas e Serviços</b> PADTEC TOTVS	PDTC TOTS
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Comunicações</b>	<b>Telecomunicações</b>	<b>Telecomunicações</b> OI TELEBRAS TELEF BRASIL TIM	OIBR TELB VIVT TIMS
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Utilidade Pública</b>	<b>Energia Elétrica</b>	<b>Energia Elétrica</b>	

		AES BRASIL AFLUENTE T ALUPAR AMPLA ENERG CEB CEEE-T CEEE-D CELESC CELGP CEMIG COELBA COELCE COPEL COSERN CPFL ENERGIA ELEKTRO ELETROBRAS ELETROPAR EMAE ENERGIAS BR ENERGISA ENERGISA MT ENEVA ENGIE BRASIL EQTL PARA EQTLMARANHAO EQUATORIAL GER PARANAP LIGHT S/A NEOENERGIA REDE ENERGIA RENOV TAESA TRAN PAULIST UPTICK  <b>Água e Saneamento</b>  CASAN COPASA SABESP SANEPAR  <b>Gás</b> CEG COMGAS	AESB AFLT ALUP CBEE CEBR CEET CEED CLSC GPAR CMIG CEEB COCE CPLE CSRN CPFE EKTR ELET LIPR EMAE ENBR ENGI ENMT ENEV EGIE EQPA EQMA EQTL GEPA LIGT NEOE REDE RNEW TAEE TRPL UPKP   CASN CSMG SBSP SAPR   CEGR CGAS
<b>SETOR ECONÔMICO</b>	<b>SUBSETOR</b>	<b>SEGMENTO</b>	<b>CÓDIGO</b>
<b>Outros</b>	<b>Outros</b>	<b>Outros</b> 524 PARTICIP ATOMPAR BETAPART B TECH EQI CABINDA PART CEMEPE GAMA PART POLPAR	QVQP ATOM BETP BLUT CABI MAPT OPGM PPAR

	SUDESTE S/A SUL 116 PART YBYRA S/A	
--	--	--

		OPSE OPTS YBRA
--	--	----------------------