

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPIRITO SANTO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JULIANA MOLINA QUEIROZ

**EFEITOS DAS HIPÓTESES DA TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE NA
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL**

**VITÓRIA
2015**

JULIANA MOLINA QUEIROZ

**EFEITOS DAS HIPÓTESES DA TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE NA
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL**

Dissertação de Mestrado apresentado ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Doutor José Elias Feres de Almeida

VITÓRIA

2015

Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP)
(Biblioteca Central da Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil)

Q3e Queiroz, Juliana Molina, 1991-
 Efeitos das hipóteses da teoria positiva da contabilidade na
 qualidade da informação contábil / Juliana Molina Queiroz. –
 2015.
 148 f. : il.

 Orientador: José Elias Feres de Almeida.
 Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) –
 Universidade Federal do Espírito Santo, Centro de Ciências
 Jurídicas e Econômicas.

 1. Contabilidade. 2. Divulgação de informações contábeis. 3.
 Private equity (Finanças). 4. Ações (Finanças) – Bonificação. 5.
 Ações (Finanças) – Preços. 6. Empresas - Finanças. 7. Teoria
 positiva (Contabilidade). I. Almeida, José Elias Feres de. II.
 Universidade Federal do Espírito Santo. Centro de Ciências
 Jurídicas e Econômicas. III. Título.

CDU: 657

**EFEITOS DAS HIPÓTESES DA TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE NA
QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL**

Juliana Molina Queiroz

Dissertação de Mestrado apresentado ao Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo – UFES, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em 17 de novembro de 2015 por:

Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida – Orientador – UFES

Prof. Dr. Gabriel Moreira Campos – UFES

Prof. Dr. Paulo Roberto da Cunha – FURB
Fundação Universidade Regional de Blumenau – FURB

AGRADECIMENTOS

Aproveito a oportunidade para agradecer a uma força divina, a qual chamo de Deus. Agradeço todas as manhãs, mas nunca por escrito. Obrigada por toda força que é capaz de instalar em mim.

Agradeço a todas as pessoas que sem as quais este trabalho não seria o mesmo.

Agradeço ao meu orientador Zé (José Elias Feres de Almeida), que, apesar de eu não ter perseguido (rs), coincidentemente esteve por perto ao longo da minha trajetória na UFES. Ele não foi orientador só do mestrado. Já me orientou e desorientou, trouxe-me tantos “problemas” quanto soluções para as minhas perguntas. Agradeço por toda a paciência, sabedoria que transborda, atenção e educação. Ele é meu exemplo profissional e pessoal. Sem ele, este trabalho não existiria, nem o problema de pesquisa, nem o arcabouço teórico (tão questionado), que dirá os agradecimentos. Agradeço por poder agradecer (*inside*) e espero que ele não ignore essa mensagem. Obrigada pela imensa *Help!*

Agradeço à minha família por todo suporte. Agradeço à minha mãe, minha primeira ídala, eterna professora e exemplo de dedicação, esforço e abdicção, por ter me guiado para a escrita “científica”, com todas as citações necessárias e normas da ABNT. Enfim, para uma vida na academia. Agradeço a meu pai, por ter me ensinado a escrever “emocionalmente” com todos os sentimentos necessários para uma vida digna de honestidade e coração aberto. Agradeço à Lulu por ser minha segunda ídala, e pelas discussões filosóficas (chatas, mas legais), além da revisão de português, a qual já foi paga com chocolate. Agradeço à Vivi por colocar brilho em nossas vidas e por todas as risadas das minhas piadas sem graça (isso definitivamente me faz sentir mais viva). Obrigada, família, meu recanto de amor e sabedoria.

Agradeço também ao Flávio que acha que sem ele eu não teria o meu *Abstract*. Mas, na realidade, sem ele, eu talvez não tivesse tanto foco para continuar este trabalho (e “vamo que vamo”). Agradeço a uma amiga em especial, Stezinha, que acha que sem ela eu não teria algumas tabelas; mas, sem ela, na realidade, não teria continuado este trabalho com tanta energia. Obrigada *my wonderwall*. Aproveito para agradecer à família Amorim, Ascaciba, Paganotto e Serra, as quais me tratam como parte da família. Obrigada por todo carinho e apoio, principalmente nos cafés da tarde e almoços.

Agradeço à Dona Tania por toda a arrumação do meu cantinho de estudos, mas principalmente por todas as risadas que ela me proporciona de manhã.

Agradeço às minhas amigas, Mari e Pam, e a Rodrigo pelo apoio, principalmente emocional, nesse período de estudos.

Agradeço às minhas amigas que me apoiam nas minhas escolhas de estudo em um sábado de sol e entendem a minha leve indisponibilidade de sexta à noite, Raisa (Xênia), Ninita, Paulinha e Giu (que sumiu).

Agradeço às “Meninas Toptop”, Ste (de novo), Jú, Carol e Jheni pela amizade e discussões profissionais que nos fazem crescer juntas desde a faculdade e principalmente agora, no mestrado.

Agradeço à Regina, minha primeira “chefa”, por me apoiar logo quando falei que ia tentar o mestrado. Agradeço à Penha, que desde a faculdade tem solucionado meus problemas com muita disposição.

Agradeço aos professores Gabriel, Annor, Louzada, Patrícia, Marcelo Álvaro, Alfredo, Jani, Salim, Arrigoni e Donizete, por todo o aprendizado nos últimos anos, dentro e fora da sala de aula, em especial aos professores Rafael e André pela oportunidade de ministrar minha primeira disciplina na graduação. Agradeço também ao Professor Zanotelli, pela última discussão incluída no meu trabalho.

Agradeço aos meus colegas que estiveram comigo ao longo deste mestrado e que me ajudaram (e como!), em especial, Bastianello, Pedro, Paulo Victor, Vitor, Ricardo, Wesley, Silvio, Jean, Ju, Bruno, Evandro, Fábio Trevisan, Samuca, Francesca, e, Zira, que tem seus truques para me acalmar em tempos desesperadores.

Por fim, gostaria de agradecer aos Professores Gabriel Moreira Campos e Paulo Roberto da Cunha por terem aceitado participar tanto da banca de qualificação quanto da defesa deste trabalho de mestrado. Obrigada pelas valiosas contribuições e sugestões para aprimoramento desta dissertação.

“Vai, vai, vai, você consegue!”

(Mamis)

RESUMO

Objetivou-se neste trabalho investigar quais são os efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) na Qualidade da Informação Contábil, a qual pode ser determinada pelas medidas de relevância, tempestividade, conservadorismo condicional e gerenciamento de resultados das informações divulgadas nas Demonstrações Financeiras. A amostra foi composta de observações de empresas com liquidez de pelo menos 0,001 das ações negociadas na BM&FBOVESPA, no período de 2010 a 2014, coletadas no sistema *Comdinheiro*. As observações foram segregadas em grupos cujos gerentes podem sofrer influência similar dos fatores descritos nas Hipóteses TPC e foram criadas *dummies* para esses grupos. Com o intuito de analisar e comparar os grupos de empresas cujos gestores podem sofrer maior ou menor influência foram utilizadas duas análises de regressões em dados em painel com erros-padrão robustos e agrupamento por empresa. Primeiramente, foram rodados os modelos originais em cada grupo, separadamente. Em seguida, foram analisados os modelos com interações das *dummies* dos grupos com as variáveis originais dos modelos de relevância, tempestividade, conservadorismo condicional e gerenciamento de resultados. Os resultados evidenciaram que os efeitos das hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade nas métricas de Qualidade da Informação não são uniformes e variam conforme os controles utilizados. Contudo, é possível verificar que pode existir influência na Relevância da Informação Contábil pela Hipótese dos Planos de Compensação e Hipótese dos Custos Políticos; na Tempestividade pela Hipótese dos Custos Políticos; no Conservadorismo Condicional pela Hipótese dos Planos de Compensação e, no Gerenciamento de Resultados, por todas as Hipóteses da TPC analisadas neste estudo.

Palavras – Chave: Qualidade da informação contábil; Hipóteses da teoria positiva da contabilidade; Hipótese dos Planos de Compensação; Hipótese do endividamento; Hipótese do tamanho.

ABSTRACT

This study aimed to investigate what are the effects of the Positive Accounting Theory (PAT) on the Quality of Accounting Information, which may be determined by the measures of value relevance, timeliness, conditional conservatism and earnings management of the information available on the Financial Statements. The sample was composed by observations of companies with minimum liquidity of 0,001 of the shares traded at BM&FBOVESPA, during the period of 2010 and 2014, collected from the *Comdinheiro* tool. The observations were divided into groups whose managers may suffer similar influence of the factors described in Hypotheses TPC and *dummies* were created for these groups. In order to analyze and compare companies of groups whose managers may suffer a higher or lesser influence were used two analyzes regressions on Panel Data with robust standard errors and grouping by firm. Firstly, it was run the original models of each group, separately. Afterwards, it was analysed the models with *dummies* interactions of the groups with originals variables of the relevance models, conditional conservatism and result management. The results showed that the effects of the assumptions of Positive Accounting Theory in Information Quality metrics are not uniform and vary according to the controls used. However, it is possible to check that there may exist influence on Accounting Relevance Information by the Bonus Plan Hypothesis and Size Hypothesis; on the Timeliness by the Size Hypothesis; on the Conditional Conservatism by the Bonus Plan Hypothesis and, on the Results Management, by all PAT Hypothesis analysed in this study.

Keywords: Earnings quality, Hypothesis of positive accounting theory; Bonus plan hypothesis; Debt/equity hypothesis; Size hypothesis.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADR: *American Depositary Receipts*

AD: *Accruals* Discrecionários

BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo

BR-GAAP – *Brazil-Generally Accepted Accounting Principles*

CFC: Conselho Federal de Contabilidade

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

GAAP: Princípios Contábeis Geralmente Aceitos

ERC: *Earnings Response Coefficient* - Coeficiente de Resposta dos Lucros

LPA: Lucro por Ação

MTB – *Market-to-book*

PLA: Patrimônio Líquido por ação

PRA: Planos de Remuneração baseados nas Ações

PRR: Planos de Remuneração baseados nos Resultados

SEC: *Securities and Exchange Commission*

TPC: Teoria Positiva da Contabilidade

US-GAAP – *United States-Generall y Accepted Accounting Principles*

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Definição das variáveis de acordo com as Hipóteses da TPC.....	44
Tabela 2 - Definição das variáveis de controle	45
Tabela 3 - Composição da amostra utilizada no estudo para Relevância, Tempestividade e Conservadorismo.....	50
Tabela 4 - Composição da amostra utilizada no estudo para Gerenciamento de Resultados.....	50
Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Relevância	51
Tabela 6 - Resultados modelo original de Relevância.....	52
Tabela 7 - Resultados do modelo original de Relevância no grupos de empresas com influência de DPRA.....	53
Tabela 8 - Resultados do modelo de Relevância com interações da <i>dummy</i> DPRA	55
Tabela 9 - Resultados do modelo original de Relevância no grupo de empresas com influência de DPRR	56
Tabela 10 - Resultados do modelo de Relevância com interações da <i>dummy</i> DPRR.....	57
Tabela 11 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de REMVT	58
Tabela 12 - Resultados do modelo de Relevância com interações das <i>dummies</i> Q1REMVT e Q3REMVT.....	59
Tabela 13 - Resultados do modelo original de Relevância dos grupos com influência de LNREMPVAR	61
Tabela 14 - Resultados do modelo de Relevância com interações das <i>dummies</i> Q1LNREMPVAR e Q3LNREMPVAR	62
Tabela 15 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de ENDIV63	63
Tabela 16 - Resultados do modelo de Relevância com interações das <i>dummies</i> Q1ENDIV e Q3ENDIV	65
Tabela 17 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de LNAT	66
Tabela 18 - Resultados do modelo de Relevância com interações das <i>dummies</i> Q1LNAT e Q3LNAT.....	68
Tabela 19 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de MTB.....	69
Tabela 20 - Resultados do modelo de Relevância com interações das <i>dummies</i> Q1MTB e Q3MTB ..	70
Tabela 21 - Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Tempestividade.....	73
Tabela 22 - Resultados do modelo original de Tempestividade.....	74
Tabela 23 - Resultados do modelo original de Tempestividade no grupo com influência de DPRA ...	75
Tabela 24 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações da <i>dummy</i> DPRA	77
Tabela 25 - Resultados do modelo original de Tempestividade no grupo com influência de DPRR ...	78
Tabela 26 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações da <i>dummy</i> DPRR.	79
Tabela 27 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de REMVT.	80
Tabela 28 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das <i>dummies</i> Q1REMVT e Q3REMVT.....	82
Tabela 29 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de LNREMPVAR.	83
Tabela 30 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das <i>dummies</i> Q1LNREMPVAR e Q3LNREMPVAR.	85
Tabela 31 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de ENDIV.	87

Tabela 32 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das <i>dummies</i> Q1ENDIV e Q3ENDIV.	88
Tabela 33 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de LNAT.	90
Tabela 34 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das <i>dummies</i> Q1LNAT e Q3LNAT.	91
Tabela 35 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de MTB.	92
Tabela 36 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das <i>dummies</i> Q1MTB e Q3MTB.	94
Tabela 37 - Estatística descritiva das variáveis do modelo de Conservadorismo Condicional.	97
Tabela 38 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional.	98
Tabela 39 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional no grupo com influência de DPRA.	99
Tabela 40 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações da <i>dummy</i> DPRA.	101
Tabela 41 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional no grupo com influência de DPRR.	102
Tabela 42 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações da <i>dummy</i> DPRR.	104
Tabela 43 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de REMVT.	105
Tabela 44 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das <i>dummies</i> Q1REMVT e Q3REMVT.	107
Tabela 45 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de LNREMVAR.	109
Tabela 46 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das <i>dummies</i> Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.	111
Tabela 47 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de ENDIV.	113
Tabela 48 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das <i>dummies</i> Q1ENDIV e Q3ENDIV.	114
Tabela 49 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de LNAT.	116
Tabela 50 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das <i>dummies</i> Q1LNAT e Q3LNAT.	118
Tabela 51 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de MTB.	119
Tabela 52 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das <i>dummies</i> Q1MTB e Q3MTB.	121
Tabela 53 - Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Gerenciamento de Resultados.	124
Tabela 54 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados.	125
Tabela 55 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável DPRR.	126
Tabela 56 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável DPRR.	127
Tabela 57 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1REMVT e Q3REMVT.	128
Tabela 58 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.	129

Tabela 59 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1ENDIV e Q3ENDIV.	132
Tabela 60 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1LNAT e Q3LNAT.....	134

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS	17
LISTA DE TABELAS	18
1. INTRODUÇÃO	16
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E MOTIVAÇÃO AO TEMA.....	16
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA.....	20
1.3 OBJETIVO GERAL E OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	21
1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA.....	21
1.5 FORMA E ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA.....	22
2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA	23
2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	23
2.1.1 Relevância e tempestividade da informação contábil.....	24
2.1.2 Conservadorismo condicional.....	25
2.1.3 Gerenciamento de resultados	27
2.2 TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE.....	30
2.2.1 Hipótese dos Planos de Compensação.....	32
2.2.2 Hipótese do Grau de Endividamento	36
2.2.3 Hipótese dos Custos Políticos ou do Tamanho.....	39
3 METODOLOGIA	43
3.1 ESTRATÉGIA DE PESQUISA.....	43
3.2 DEFINIÇÃO DE VARIÁVEIS E ANÁLISES.....	44
3.3 ESPECIFICAÇÃO DOS MODELOS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	46
3.3.1 Especificação do modelo de relevância da informação (<i>value relevance</i>)	46
3.3.2 Especificação do modelo de tempestividade da informação (<i>timeliness</i>).....	47
3.3.3 Especificação do modelo de conservadorismo condicional (<i>conditional conservatism</i>).....	48
3.3.4 Especificação do modelo de gerenciamento de resultados (<i>earnings management</i>)	49
3.4 SELEÇÃO DA AMOSTRA.....	50
4. ANÁLISES DOS RESULTADOS.....	51
4.1 ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA RELEVÂNCIA.....	51
4.1.1 Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de Compensação na Relevância	53
4.1.2 Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento na Relevância	63
4.1.3 Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho na Relevância.....	66
4.1.4 Síntese dos Resultados de Relevância	71
4.2 ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA TEMPESTIVIDADE.....	73
4.2.1 Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de Compensação na Tempestividade.....	75
4.2.2 Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento na Tempestividade.....	86
4.2.3 Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho na Tempestividade	89
4.2.4 Síntese dos Resultados de Tempestividade	95

4.3	ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA CONSERVADORISMO	
	CONDICIONAL	96
4.3.1	Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de compensação no	
	Conservadorismo Condicional	99
4.3.2	Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento no Conservadorismo	
	Condicional.....	112
4.3.3	Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho no Conservadorismo	
	Condicional.....	115
4.3.4	Síntese dos Resultados de Conservadorismo Condicional	122
4.4	ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA GERENCIAMENTO DE	
	RESULTADOS.....	124
4.4.3	Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de Compensação no	
	Gerenciamento de Resultados	125
4.4.1	Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento no Gerenciamento de	
	Resultados.....	131
4.4.1	Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho no Gerenciamento de Resultados.	
		133
4.3.4	Síntese dos Resultados de Gerenciamento de Resultados	136
5	CONCLUSÕES	138
	REFERÊNCIAS	141
	APÊNDICE 1 - Correlação de Pearson do modelo de Relevância.....	145
	APÊNDICE 2 - Correlação de Pearson do modelo de Tempestividade.	146
	APÊNDICE 3 - Correlação de Pearson do modelo de Conservadorismo Condicional.	147
	APÊNDICE 4 – Resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados	
	para medir os <i>Accruals</i> discricionários	148

1. INTRODUÇÃO

Este capítulo constitui a primeira parte do estudo em que serão abordados e contextualizados os temas envolvidos no estudo: Teoria Positiva da Contabilidade e as suas Hipóteses-base (Hipótese dos Planos de Compensação, Hipótese do Grau de Endividamento e Hipótese dos Custos Políticos) e a Qualidade da Informação Contábil, abordando as formas de medi-la. Além da abordagem e contextualização, serão apresentados o problema de pesquisa, o objetivo geral e os objetivos específicos e, por fim, a forma e organização da pesquisa.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E MOTIVAÇÃO AO TEMA

Segundo Lopes e Iudícibus (2012), não há um consenso entre os pesquisadores na área quanto à definição do objetivo e objeto do estudo contábil que definem a natureza da pesquisa científica em contabilidade. Os mesmos autores citam como exemplo, Chambers (1966), o qual indica que o papel da contabilidade é somente prescrever a prática contábil. Sendo assim, existem estudos em contabilidade que somente indicam como as práticas contábeis devem ser exercidas, estudos esses, normativos. A Teoria Normativa tem como objetivo da pesquisa em Contabilidade prescrever a prática contábil. Watts e Zimmerman (1986) citam exemplos de estudos dessa corrente: Edwards e Bell (1961) e Chambers (1966), os quais possuem o mesmo objetivo de identificar a melhor forma de como deveria ser a prática contábil no que diz respeito ao tratamento dos ativos. Já Watts e Zimmerman (1986, p.2) indicam que o objetivo da teoria contábil é explicar e prever as práticas contábeis.

Watts e Zimmerman (1986) defendem a abordagem Positiva, em que o estudo da contabilidade tem o intuito de tentar prever e explicar a prática contábil. Essas pretensões de prever e explicar a prática contábil foram acrescentadas ao objetivo da contabilidade, pois até então as pesquisas eram normativas, as quais apenas prescreviam as práticas contábeis. Uma abordagem positiva surgiu diante de fatores que envolvem uma modificação principalmente do objetivo do estudo em contabilidade. Fatores como a estrutura social, econômica e institucional influenciam a geração da informação e as práticas contábeis, as quais formam o objeto do estudo da contabilidade na Teoria Positiva (IUDÍCIBUS et al., 2004).

No Brasil, Martins (2012) identificou que a pesquisa contábil brasileira tem apresentado algumas patologias, tais como excesso de preocupação com os métodos, especialmente os quantitativos, replicações frequentes de pesquisas e distanciamento da prática. A tese em

questão se propôs a sanar as patologias identificadas, sendo necessário que haja “ampliação do entendimento filosófico do processo de geração de conhecimento, levando ao rompimento com a visão atual desinformada de uma ciência positiva e utilização de outros paradigmas adicionais ao dominante”. O autor argumenta que diante dessas patologias, as pesquisas, as quais são predominantemente positivas, tem se mostrado sem utilidade. Os resultados de Martins (2012) indicaram que, por meio de análises dos discursos de entrevistas com professores e alunos da área, análises de artigos e de teses, e levantamento de outros dados empíricos pertinentes, na pesquisa contábil brasileira há falta de entendimento dos conceitos filosóficos que balizam o processo de geração de conhecimento profundo e fundamentado. Ao mesmo tempo, Martins (2012) argumenta que não existe uma abordagem melhor do que a outra e que as duas formas de pesquisa possuem qualidades e sofrem críticas específicas. O autor indica que os objetivos e o problema de pesquisa devem guiar a escolha do paradigma dos pesquisadores para que eles possam identificar as necessidades de se utilizar uma abordagem e/ou outra nos seus estudos (MARTINS, 2012). Sendo assim, a utilização de uma abordagem pelo pesquisador não implica na exclusão da outra.

Em outro estudo no Brasil, Zanoteli (2015) identifica uma anomalia na ciência contábil provocada pelo não reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis, os quais são considerados os bens mais valiosos do século XXI. Segundo o autor, essa anomalia não foi observada nem pelas pesquisas Normativas e nem pelas pesquisas Positivas, conduzindo à uma crise da utilidade das demonstrações contábeis devido à falta de poder explicativo da contabilidade no valor das empresas. Edificada essa crise científica, o trabalho teve como objetivo propor o reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis nas demonstrações contábeis, utilizando uma perspectiva teórica. Para isso, o autor fez uma ampla revisão e mediação das bases filosóficas e teóricas dos paradigmas da Contabilidade, além da utilização de uma aplicação empírica por meio de análises estatísticas limitadas à amostra. Sendo assim, foi identificado que para o reconhecimento dos ativos intangíveis nas demonstrações contábeis foi necessário que o autor utilizasse tanto as bases teóricas, as quais são características de discussões normativas, quanto a econometria, a qual é característica fundamental de pesquisas positivas. O autor conclui que “a perspectiva teórica proposta coloca os pesquisadores e os praticantes da Contabilidade diante de uma mudança de paradigma que exigirá muito tempo e persuasão, pois como ensinou Kuhn (2011 [1962]), esta não se realiza por meio de um homem só e nunca numa noite”. Diante do exposto, as críticas ao pensamento dominante que guia o modo de realização dos estudos atuais em contabilidade

são importantes para a construção e ampliação do conhecimento. Sendo assim, o presente estudo, primeiramente busca explicar a respeito das premissas e hipóteses que formam a base da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC), para depois testá-las.

A Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) tem como premissa a existência de conflito de interesses, em que uma prática contábil é escolhida em detrimento de outra devido aos interesses pessoais dos indivíduos na organização (JENSEN; MECKLING, 1976). Bushman e Smith (2001), por exemplo, indicam que a divulgação dos relatórios financeiros é influenciada pelos gestores da informação contábil, e, segundo Healy e Palepu (2001), os gestores, às vezes, têm o poder de decidir o que divulgar. Existem incentivos, tais como os contratuais e os incentivos baseados no mercado, que influenciam essa produção, assim como a existência da escolha de diferentes políticas contábeis que são permitidas pela padronização das normas.

Diante do exposto, deve ser considerado que os indivíduos agem de modo oportunista e “noções de lealdade, moralidade e outros valores do gênero não são incorporados à teoria positiva da contabilidade” (LOPES; IUDICIBUS, 2012).

A questão principal é que a TPC é baseada na ideia de que os agentes são pautados pelos seus interesses pessoais buscando sempre maximizar seu bem-estar. Estudos como os de Kothari et al. (2009) identificaram incentivos que influenciam significativamente o *disclosure* de informações e a escolha da política contábil a ser utilizada na produção da informação. A escolha da política contábil influencia diretamente, por exemplo, na estrutura de financiamento da empresa e no estilo de gestão. Deve-se considerar que a empresa engloba um conjunto de contratos entre os vários indivíduos envolvidos na atividade empresarial, tais como os empregados, gestores, bancos, administradores, investidores, clientes, e outros indivíduos. Esses contratos geram custos associados às transações empresariais, tais como custos de negociação, custos de expectativa de falência e renegociações (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Segundo Lopes e Iudícibus (2012), muitos desses custos são associados às variáveis contábeis. Assim, os administradores buscam diminuir seus custos utilizando políticas contábeis que ao mesmo tempo defendam seus interesses.

Diante da premissa que defende que as políticas contábeis são escolhidas pelos gestores de acordo com o interesse individual, Watts e Zimmermann (1978, 1979, 1986) indicam que existem fatores que influenciam essas práticas contábeis, tais como a regulação, os custos de produção de informações, os planos de incentivo, o grau de endividamento e os custos políticos atrelados ao tamanho da empresa. Em 1986, os autores desenvolveram assim as

Hipóteses da Teoria Positiva: Hipótese dos Planos de Incentivo (*bonus plan hypothesis*); Hipótese do Grau de Endividamento (*debt/equity hypothesis*); e Hipótese dos Custos Políticos que são atrelados ao tamanho da empresa (*size hypothesis*), as quais serão explicadas detalhadamente no próximo capítulo.

Tais hipóteses, consideradas os pilares da Teoria Positiva da Contabilidade, indicam que existem fatores que influenciam as escolhas contábeis dos gestores. Considerando-se que existem incentivos que influenciam as decisões contábeis, pode-se entender que essas influências interferem na Qualidade da Informação Contábil, que é pautada pelo julgamento do gestor, permitida pela discricionariedade das leis e normas contábeis. A Qualidade da Informação Contábil desejada pode fornecer informações que atendam os diversos usuários da informação com menos viés, tais como os administradores, investidores, clientes, gestores, reguladores e fornecedores.

A Qualidade da Informação é analisada na literatura principalmente utilizando como *proxy* o lucro contábil, pois o lucro contábil reflete a consequência de quase todos os procedimentos, escolhas, políticas e estimativas contábeis na formação das informações contidas nos relatórios financeiros. O lucro contábil é uma das variáveis mais analisadas pelos pesquisadores, tanto que a qualidade da informação é reconhecida como *earnings quality* e sua análise é de extrema importância, pois, assim, podem ser compreendidos os incentivos que influenciam os gestores que fazem o reconhecimento, a mensuração e a evidenciação do que deve ser divulgado (ALMEIDA, 2010).

Sendo assim, os procedimentos, políticas e escolhas contábeis do gestor são refletidas no lucro contábil, e, conseqüentemente, na Qualidade da Informação Contábil, a qual varia de uma empresa a outra a depender do poder das influências. A influência dos fatores contidos nas hipóteses criadas por Watts e Zimmerman (1986) indica que a Qualidade da Informação Contábil pode variar entre as empresas. Tais Hipóteses são os pilares da TPC e, como foi defendido acima, há fatores que influenciam os agentes. Considerando que cada fator pode influenciar mais fortemente ou mais fracamente os agentes envolvidos nas atividades empresarias, é possível que algumas características da corporação sejam explicadas por causa dessa maior ou menor influência sobre os gestores. Sendo assim, é possível que esses fatores influenciem a Qualidade da Informação Contábil.

Deve-se considerar que as Hipóteses da TPC forneceram uma base teórica para a criação de variáveis de controle na pesquisa em contabilidade, sendo que as mais utilizadas são tamanho e endividamento (BARTH et al, 2008; LOPES, 2009; ALMEIDA, 2010). Porém, pouco se

explora o efeito dessas variáveis efetivamente na Qualidade da Informação Contábil. Diante do exposto, o presente trabalho tem o intuito de estudar o efeito das variáveis de controle baseadas nas Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade na Qualidade da Informação Contábil.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

A Teoria Positiva da Contabilidade assume que os agentes são pautados pelos seus interesses pessoais buscando sempre maximizar seu bem-estar pessoal (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Segundo Watts e Zimmerman (1990), muitos estudos contábeis testaram os incentivos dos gestores em escolher um procedimento em detrimento de outro. A escolha da política contábil influencia diretamente, por exemplo, na estrutura de financiamento da empresa e no estilo de gestão.

Sendo assim, as políticas contábeis são escolhidas pelos gestores de acordo com o interesse individual e, de acordo com Watts e Zimmermann (1986), existem três fatores principais que os influenciam e, conseqüentemente, influenciam as práticas contábeis: existência de planos de incentivo, grau de endividamento e os custos políticos atrelados ao tamanho da empresa. Os autores desenvolveram, assim, as hipóteses da Teoria Positiva:

- Hipótese dos Planos de Incentivo: “*ceteris paribus*, os gestores das firmas com planos de incentivo estão mais propícios a escolher procedimentos contábeis que deslocam os lucros de períodos futuros para período corrente”, com o intuito de receber o bônus pelo maior desempenho da empresa (WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p.200);
- Hipótese do Grau de Endividamento: “*ceteris paribus*, os gestores de empresas com alto grau de endividamento estão mais propícios a selecionar procedimentos contábeis que deslocam os lucros de períodos futuros para o período corrente”, com o intuito de assegurar as perspectivas dos investidores (WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p.210);
- Hipótese dos Custos Políticos que são atrelados ao tamanho da empresa: Empresas maiores recebem maior atenção política e, por isso, “*ceteris paribus*, os gestores de empresas maiores estão mais propícios a escolher procedimentos contábeis que adiam os lucros contábeis do período corrente para períodos futuros”, com o intuito de reduzir a variância de mudanças nos lucros reportados para não incorrer de maiores custos políticos (WATTS; ZIMMERMAN, 1986, p.222).

Considerando que esses fatores (planos de compensação, endividamento e tamanho da empresa) influenciam a tomada de decisão dos gestores, conseqüentemente, poderiam influenciar a Qualidade da Informação Contábil.

Assim, o problema de pesquisa é definido: **Quais os efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade na Qualidade da Informação Contábil?**

1.3 OBJETIVO GERAL E OBJETIVOS ESPECÍFICOS

O objetivo geral do trabalho é: **Avaliar os efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade na Qualidade da Informação Contábil das empresas brasileiras.** Neste estudo, a Qualidade da Informação Contábil é determinada por um conjunto de métricas considerando-se a relevância, a tempestividade, o grau de conservadorismo condicional¹ e o gerenciamento de resultados das informações contábeis divulgadas.

Os objetivos específicos são:

- Identificar os efeitos dos planos de Compensação, endividamento e do tamanho das empresas na Qualidade da Informação Contábil.
- Segregar as empresas em grupos similares, de acordo com a maior ou menor influência das Hipóteses da TPC.
- Analisar essa influência nos modelos que determinam a Qualidade da Informação Contábil.

1.4 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA

Esta pesquisa se justifica pela proposta de estudar efetivamente os efeitos da influência das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade na Qualidade da Informação Contábil, já que as empresas cujos gestores sofrem maior influência das Hipóteses da TPC são comparadas àquelas cujos gestores sofrem menor influência. Dessa forma, é possível identificar quais são os efeitos que essas influências podem causar na Qualidade da Informação Contábil nas empresas da amostra.

Tendo em vista que o presente trabalho tem o intuito de estudar o efeito das variáveis de controle baseadas nas Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade na Qualidade da

¹ A expressão “conservadorismo condicional” será utilizada alternativamente, neste trabalho, à expressão “reconhecimento assimétrico”.

Informação Contábil, espera-se que possa contribuir para várias partes interessadas, como será descrito a seguir:

Primeiramente deve-se considerar que na literatura contábil, as variáveis *proxies* das Hipóteses da TPC servem como base na criação de variáveis de controle, tais como endividamento e tamanho. As variáveis de controle têm a função de isolar os efeitos das variáveis independentes de interesse dos estudos, de forma a não influenciar o resultado da pesquisa. Contudo, pouco se explora o efeito dessas variáveis. Portanto, é possível que os estudos que utilizam as variáveis de controle não considerem a influência que essas variáveis podem causar nos trabalhos sobre as métricas de Relevância, Conservadorismo Condicional, Tempestividade e Gerenciamento da Informação Contábil. Sendo assim, espera-se contribuir para estudantes e pesquisadores, principalmente para aqueles estudiosos das duas grandes áreas em questão neste trabalho: Qualidade da Informação Contábil e Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade.

Espera-se também que as evidências contribuam para o mercado geral, mas principalmente com relação aos investidores, acionistas minoritários e analistas, possibilitando a utilização adequada das variáveis de controle em suas análises e a compreensão de como os planos de compensação mais agressivos, o endividamento e o tamanho da empresa podem influenciar a Qualidade da Informação Contábil.

Por fim, permitirá que sejam observados os efeitos dos fatores das Hipóteses da TPC, as quais são consideradas *proxies* da Teoria Positiva da Contabilidade e, comumente, utilizadas como variáveis de controle na literatura contábil no estudo da Qualidade da Informação Contábil.

1.5 FORMA E ORGANIZAÇÃO DA PESQUISA

Este trabalho está organizado da seguinte forma: este capítulo finaliza a primeira parte do estudo em que foram feitas a contextualização e abordagem dos temas envolvidos na análise do estudo; o segundo capítulo do trabalho é composto pelo referencial teórico, em que são explanados os principais conceitos, o arcabouço teórico em que a pesquisa está embasada e as hipóteses de pesquisa devidamente sustentadas pela teoria; o terceiro capítulo do trabalho explicita a metodologia, abordando os modelos ajustados e os testes econométricos que serão utilizados com o intuito de responder o problema de pesquisa; o quarto capítulo do trabalho consiste nos resultados; no quinto capítulo são apresentadas as conclusões e na última parte do trabalho estão as referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

O presente capítulo é composto pelo referencial teórico, em que são explanados os principais conceitos, o arcabouço teórico em que a pesquisa está embasada e as hipóteses de pesquisa devidamente sustentadas pela teoria. Primeiramente será explorado o tema Qualidade da Informação Contábil e, depois, serão apresentadas as Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade e alguns estudos que as relacionam.

2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Dechow et al. (2010) definem que, quanto mais alto o grau de *earnings quality*, mais informações relevantes serão fornecidas a respeito da *performance* das firmas, as quais servem como base para a tomada de decisão. A qualidade das informações divulgadas feitas por empresas, principalmente as listadas nas bolsas de valores, é de especial interesse para os investidores, operadores do mercado de capitais, administradores, fornecedores, reguladores, clientes e compradores, porque a expectativa é de que, quanto maior a qualidade da divulgação, menor a assimetria de informação, resultando, assim, em menos conflitos de agência entre investidores e os gestores (BROWN e HILLEGEIST, 2005).

Segundo Lopes e Martins (2005), o processo contábil, que é formado pelo reconhecimento, mensuração e evidenciação da informação, é considerado subjetivo e propício de ser influenciado. A informação passa por um processo de formação em que é exigido o princípio da competência. O Conselho Federal de Contabilidade (CFC), por meio do Pronunciamento Técnico n.0, define que, diante do princípio da competência, “as receitas e as despesas devem ser incluídas na apuração do resultado do período em que ocorrerem, sempre simultaneamente quando se correlacionarem, independentemente de recebimento ou pagamento”. Assim, a informação contábil deve ser reconhecida pela essência econômica das transações.

Almeida (2010) indica que o lucro contábil é composto por dois componentes: “fluxo de caixa e *accruals* (esse último é composto pelos ajustes advindos do regime de competência para o de caixa, também chamado de apropriações contábeis)”. O autor também indica que a subjetividade dos *accruals* permite que surja a oportunidade da análise da Qualidade da Informação Contábil, pois é esse componente do lucro contábil que reflete todos os processos, as políticas e escolhas contábeis na produção da informação.

Segundo Barth et al. (2008), não existe uma única forma de medir a qualidade da informação contábil. O autor indica que o conteúdo informacional possui diversas propriedades que devem ser analisadas (BARTH et al., 2008). Por isso, existem diversas formas desenvolvidas na literatura contábil para medir a qualidade da informação. Dentre elas, estão as medidas de relevância e a tempestividade, grau de conservadorismo e gerenciamento de resultados da informação divulgada (WANG, 2006; LOPES, 2009). Tais propriedades são analisadas nos próximos tópicos, além de apresentados estudos que as relacionam com os incentivos nos tópicos de cada Hipótese da TPC.

2.1.1 Relevância e tempestividade da informação contábil

Dechow et al. (2010) indicam que os primeiros estudos sobre a relevância da informação contábil na tomada de decisões no mercado de capitais foram de Beaver (1968) e Ball e Brown (1968), os quais mostraram que a divulgação do lucro é correlacionada com vários atributos do mercado de capitais, como retorno das ações, mudanças na volatilidade e volume de negociação. Os pesquisadores deram início à utilização das respostas dos investidores aos lucros reportados nos relatórios financeiros para inferir na Qualidade da Informação Contábil, o que definitivamente foi um desenvolvimento importante na literatura (DECHOW et al., 2010).

A Hipótese do Mercado Eficiente tem como premissa que toda a informação relevante está refletida no preço das ações. Porém, isso não é o que acontece no Brasil (LOPES, 2001). De acordo com Hendriksen e Van Breda (1999, a relevância é uma característica específica da Qualidade da Informação Contábil, pois uma informação relevante é caracterizada como aquela que pode influenciar significativamente nas tomadas de decisões dos agentes). Sendo assim, as demonstrações contábeis serão relevantes quando o usuário da informação puder ser influenciado por elas e quando essas aumentarem a probabilidade de prever corretamente eventos futuros (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Por outro lado, a tempestividade pode ser uma restrição da relevância à medida que a informação vai perdendo relevância na tomada de alguma decisão com o passar do tempo (CPC 00). É possível que a informação se torne irrelevante se não for divulgada prontamente.

Diante do exposto, a Qualidade da Informação Contábil está estritamente relacionada com a relevância e a tempestividade da informação. O trabalho de Ohlson (1995) foi o primeiro estudo a desenvolver uma discussão a respeito da relevância da informação contábil, e a partir

dela, vários estudos surgiram com o mesmo intuito, tais como os de Kothari (2001), Lopes (2001) e Almeida (2010).

O modelo utilizado tradicionalmente para medir a relevância da informação contábil é apresentado a seguir:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em que:

P_{it} : é o preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três ou quatro meses após o início do ano);

LPA_{it} : é o lucro por ação da firma i no período t ;

PLA_{it} : é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t .

Segundo Lopes e Iudícibus (2012, p. 151), existe relação entre o lucro contábil e o retorno das ações, porém essa relação sofre alteração no decorrer do tempo, e a alteração se diferencia entre as empresas. Por isso deve-se analisar a tempestividade da informação contábil contida nos relatórios financeiros. O modelo que analisa a tempestividade é apresentado a seguir:

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

em que:

Ret_{it} : retorno anual da ação da firma i no período t ;

LPA_{it} : resultado contábil por ação da firma i no período t ;

ΔLPA_{it} : variação do resultado contábil da firma i no período t .

2.1.2 Conservadorismo condicional

A Qualidade da Informação Contábil tem como uma de suas métricas o Conservadorismo Condicional, em que é analisado o reconhecimento tempestivo das perdas. Watts (2003, *part I*) define o conservadorismo como a necessidade de um reconhecimento diferente para os

ganhos e as perdas, indicando que a sua forma extrema é o tradicional conservadorismo em que não se antecipa nenhum lucro, mas antecipa todas as perdas. Coelho (2007) indica que o conservadorismo é analisado sob duas óticas: o conservadorismo incondicional e o condicional. Enquanto o conservadorismo condicional se preocupa em antecipar as possíveis perdas econômicas com base em estimativas dos números atuais, o incondicional se preocupa com a escolha que deve ser feita quando há duas opções viáveis de mensuração e reconhecimento (COELHO, 2007).

Basu (1997) examinou as potenciais consequências de um baixo grau de qualidade das informações dos lucros e identificou o seu impacto sobre a assimetria informacional. O autor documentou que esse baixo grau de *earnings quality* contribui significativamente na assimetria informacional em torno dos anúncios dos lucros nos relatórios contábeis, reduzindo a liquidez nos mercados financeiros, especialmente para empresas em que os ganhos representam a principal fonte de informação para os participantes do mercado.

Penman e Zhang (2002) constataram que, quando uma empresa pratica uma contabilidade conservadora, as mudanças nos valores dos seus investimentos podem afetar a qualidade de seus lucros. A pesquisa indicou que o crescimento do investimento reduziu os lucros reportados e criou reservas. Reduzindo o investimento dessas reservas, os lucros aumentaram. Se a variação do investimento foi temporária, em seguida, os lucros estariam temporariamente inflados ou menores, e, portanto, os lucros não seriam um bom indicador da *performance* financeira da empresa. O estudo desenvolveu medidas para identificar esse efeito do investimento no conservadorismo da contabilidade e indicou que o conservadorismo e as alterações nos investimentos estão relacionados aos *earnings quality*.

Bushman e Piotroski (2006) pesquisaram como os números contábeis dos relatórios são formados pela estrutura institucional do país nas quais as empresas estão domiciliadas e buscou aprofundar o entendimento sobre a natureza dos incentivos aos relatórios financeiros criados pela estrutura institucional da economia. Os autores documentaram que há influência no conservadorismo dos números contábeis devido à origem da legislação dos países, que se diferenciam em *common law* e *code law*. Sendo assim, foi investigado que há uma relação entre a política econômica e o conservadorismo. Os gerentes têm mais incentivos que devem levar a uma contabilidade mais conservadora em países cujo sistema judicial é mais eficiente.

A especificação original do modelo de conservadorismo condicional proposto por Basu (1997) que será utilizada, nesta dissertação, é a seguinte:

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

em que:

LL_{it} : lucro líquido da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$;

D_{it} : variável *dummy* sendo 1 para retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ;

Ret_{it} : variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$.

$DRet_{it}$: variável de interação da *dummy* de retorno (D_{it}) com o retorno da firma (Ret_{it}) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$.

2.1.3 Gerenciamento de resultados

As práticas de Gerenciamento de Resultados são estudadas por meio de diversos modelos que medem o nível de manipulação dos gerentes. A manipulação de resultados é medida por meio de uma análise da suavização de resultados ou estimação da parcela de *accruals* discricionários. Alguns estudos com formas de medição do gerenciamento de resultados merecem destaque: modelo Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), o modelo de *performance-matching* (KOTHARI, LEONE e WASLEY, 2005) e o modelo de Jones Modificado com reversão de *accruals* (DECHOW et al., 2012).

A dificuldade de medir o Gerenciamento de Resultados é principalmente a estimação dos *accruals* discricionários, os quais são os únicos que sofrem intervenção dos gestores. Os modelos supracitados são baseados nos *accruals*, em que, primeiramente, é calculado o *accrual* total e, posteriormente, é calculado o valor dos *accruals* gerenciados (discricionários), subtraindo do *accrual* total o montante das contas de natureza patrimonial.

Segundo Paulo (2007), a abordagem de estimação dos *accruals* totais mais utilizada na literatura é a baseada nas variações de contas do Balanço Patrimonial, o qual cita vários estudos: HEALY, 1985; DeANGELO, 1988; JONES, 1991; DECHOW et al, 1995; KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; BURGSTHALER; DICHEV, 1997; TEOH et al, 1998;

HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2001; ZENDERSKY, 2005; PAE, 2005; ALMEIDA, 2006. Sendo assim, os *accruals* totais são calculados da seguinte forma:

$$ACT_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it} - \Delta PC_{it} - \Delta FinCP_{it} - DEP_{it})/AT_{t-1} \quad (4)$$

em que:

ACT_{it} : *accruals* totais;

ΔAC_{it} : variação no ativo circulante;

$\Delta Disp_{it}$: variação em caixa e equivalentes;

ΔPC_{it} : variação em passivo circulante;

$\Delta FinCP_{it}$: variação em financiamento de curto prazo no passivo circulante;

DEP_{it} : depreciação e amortização;

AT_{t-1} : ativo total em t-1.

Pode-se assim calcular os *accruals* totais pela variação da diferença entre ativo corrente operacional e o passivo corrente operacional, depois deduzir as despesas de depreciação e amortização no período. Depois de calculado os *accruals* totais, cada modelo tem uma forma de separação e mensuração dos *accruals* discricionários (gerenciados) e não discricionários (não gerenciados). O termo de erro de cada modelo é considerado como *accruals* discricionários.

Neste estudo serão utilizados os modelos Jones modificado (DECHOW et al. 1995), devido à sua praticidade e volume de utilização nas pesquisas, o modelo de *performance-matching* (KOTHARI et al., 2005), pois, segundo os autores, é um modelo que aumenta a confiabilidade e o poder preditivo do Gerenciamento de Resultados para mensurar os *accruals* discricionários, e o modelo mais atualizado para o cálculo de Gerenciamento de Resultados, Jones Modificado com reversão de *accruals* totais do período anterior (DECHOW et al., 2012).

O modelo Jones (1991), que sofreu posteriormente uma modificação, foi desenvolvido para medir o gerenciamento de resultados considerando os *accruals* totais em função das receitas e

do ativo permanente (imobilizado) para medir os *accruals* discricionários. Dechow, Sloan e Sweeney (1995) modificaram o modelo de Jones deduzindo a variação das contas a receber, pois é uma parcela sujeita à discricionariedade dos executivos, da variação das receitas. A modificação gerou o modelo Jones modificado:

$$\frac{ACT_{it}}{AT_{t-1}} = \beta_0 \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \beta_1 \frac{(\Delta REC_{it} - \Delta CREC_{it})}{AT_{t-1}} + \beta_2 \frac{(IMOB_{it})}{AT_{t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

em que:

ACT_{it} : *accruals* totais da firma i no período t;

AT_{t-1} : ativo total em t-1.

ΔREC_{it} : variação da receita da firma i no Período t;

$\Delta CREC_{it}$: variação de contas a receber da firma i no período t;

$IMOB_{it}$: imobilizado da firma i no período t.

O primeiro modelo alternativo que será utilizado neste trabalho para medir o gerenciamento de resultado é o modelo de Kothari et al. (2005), sob o qual foi acrescentado a variável ROA (retorno sobre o ativo do período t – 1) como variável dependente:

$$\begin{aligned} \frac{ACT_{it}}{AT_{it-1}} = & \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REC_{it} - \Delta CREC_{it})}{AT_{t-1}} + \beta_3 \frac{(IMOB_{it})}{AT_{t-1}} \\ & + \beta_4 \frac{ROA_{t-1}}{AT_{it-1}} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (6)$$

em que:

ACT_{it} : *accruals* totais da firma i no período t;

AT_{t-1} : ativo total em t-1.

ΔREC_{it} : variação da receita da firma i no Período t;

$\Delta CREC_{it}$: variação de contas a receber da firma i no período t;

$IMOB_{it}$: imobilizado da firma i no período t.

ROA_{t-1} : retorno sobre o ativo da firma no período t – 1.

O segundo modelo alternativo que será utilizado neste trabalho para medir o gerenciamento de resultado é o modelo de Dechow et al. (2005), sob o qual foi acrescentado a variável ACT (*accruals* totais do período t – 1) como variável dependente:

$$\frac{ACT_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REC_{it} - \Delta CREC_{it})}{AT_{t-1}} + \beta_3 \frac{(IMOB_{it})}{AT_{t-1}} + \beta_4 \frac{ACT_{t-1}}{AT_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

em que:

ACT_{it} : *accruals* totais da firma i no período t;

AT_{t-1} : ativo total em t-1.

ΔREC_{it} : variação da receita da firma i no Período t;

$\Delta CREC_{it}$: variação de contas a receber da firma i no período t;

$IMOB_{it}$: imobilizado da firma i no período t.

ACT_{t-1} : *accruals* totais da firma no período t – 1.

2.2 TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE

Na contabilidade o termo “Teoria Positiva” é utilizado tradicionalmente como uma forma de discriminar entre argumentos da Teoria Positiva e os argumentos da Teoria Normativa ou Prescritiva. Além disso, é importante ressaltar que as Teorias Positiva e Normativa podem não ser consideradas teorias, mas abordagens Normativa e Positiva. Considera-se que a abordagem Positiva não é teoria porque as hipóteses de pesquisa definidas eram advindas, em geral, da teoria econômica e das finanças e o papel da Contabilidade era testá-las empiricamente verificando o real comportamento dos agentes econômicos frente à informação contábil (LOPES; MARTINS, 2005). Conforme Watts e Zimmerman (1986), o termo Teoria

Positiva foi popularizado em 1953 no livro de Friedman “*The Modern Corporation and Private Property*” e serviu de base para o desenvolvimento da Teoria Positiva da Contabilidade. Para se entender a Teoria Positiva da Contabilidade, é interessante que haja compreensão da Teoria Normativa da Contabilidade. A grande diferença entre as teorias é principalmente a distinção entre o entendimento do objetivo do estudo em contabilidade. Enquanto o objetivo da Teoria Normativa da contabilidade é prescrever, na Teoria Positiva é explicar e prever a prática contábil.

A Teoria Normativa, também conhecida como teoria prescritiva, busca prescrever as normas para a formação dos relatórios financeiros produzidos pela contabilidade. De acordo com Watts e Zimmerman (1986), essa busca pela prescrição de um melhor método contábil aumentou no final do século XIX e início do século XX. Depois que a *Securities and Exchange Commission* (SEC) regularizou o *disclosure* das informações contábeis, em 1933 e 1934, para corporações com ações listadas na bolsa, os pesquisadores estavam mais preocupados em prescrever como as empresas deveriam reportar seus números contábeis (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Sendo assim, os pesquisadores da área contábil se preocupavam com recomendações políticas, ou seja, tornaram-se mais normativos, preocupados com o que deveria ser feito.

A Teoria Positiva da Contabilidade surgiu principalmente devido aos primeiros estudos em contabilidade que não tentaram prescrever práticas contábeis, mas explicá-las e prevêê-las. Os primeiros estudos em contabilidade positivistas de maior impacto são os de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), os quais introduziram estudos empíricos na literatura contábil. Outra base para o desenvolvimento da Teoria Positiva da Contabilidade foi o contínuo debate sobre o desejo de regulação do governo no *disclosure* contábil, o que desencadeou o surgimento de estudos empíricos que questionaram se existia algum interesse na regulamentação. Como resultado, os pesquisadores invocaram os interesses dos contadores e dos gestores, além dos burocratas e políticos que atuavam de forma a maximizar seu bem-estar e suas riquezas por meio da modelagem do efeito da regulamentação da prática contábil (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Assim surgiu a suposição da existência do conflito de interesses entre os agentes, identificada como a Teoria da Agência.

Jensen e Meckling (1976) definem a Teoria da Agência como uma relação em que surge um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (o principal) envolvem outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em seu nome. Sendo assim, há delegação de autoridade do principal para o agente tomar alguma decisão (JENSEN; MECKLING, 1976). De acordo com os

autores, ambas as partes buscam maximizar utilidade e, por isso, há boas razões para acreditar que o agente não irá sempre agir de acordo com o interesse do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Diante do exposto, as Hipóteses da Teoria Positiva surgiram com base na Teoria de Agência, em que os agentes são pautados pelos seus interesses pessoais buscando sempre maximizar seu bem-estar pessoal. Nesse ambiente, Watts e Zimmerman (1986) desenvolveram as Hipóteses da Teoria Positiva: Hipótese do Plano de Incentivo; Hipótese do Grau de Endividamento; Hipótese dos Custos Políticos ou do Tamanho, as quais são explanadas nos tópicos seguintes.

2.2.1 Hipótese dos Planos de Compensação

Watts e Zimmerman (1986) indicam que os planos de compensação foram implementados no final do século XIX, em que as corporações passaram a auditar as contas para controlar os gastos e a conduta ilegal dos gestores e as mesmas começaram a servir como base para a compensação dos gestores, presumidamente para reduzir a evasão de responsabilidade dos gestores. Na Europa os incentivos de compensação dos gestores foram atrelados aos lucros obrigatoriamente no começo do século XX, e nos Estados Unidos alguns anos depois (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). O crescimento dos planos de Compensação sugeriu que os contratos eram eficientes, e os gestores eram motivados a gerir a empresa para maximizar o valor da mesma.

Não existe uma teoria que explica a composição dos esquemas de compensação dos gestores, porém a literatura providenciou hipóteses a respeito da questão desses esquemas e o incentivo que os afeta (SMITH; WATTS, 1982). Em adicional, existe na literatura hipóteses de que os planos de compensação foram criados com o intuito de maximizar o valor da firma por meio de um incentivo dado ao gestor em aumentar sua remuneração. Porém, de acordo com Watts e Zimmerman (1986), Miller e Scholes (1980) incluíram mais uma teoria, que não exclui a supracitada, de que os planos de incentivo foram criados para reduzir o valor da firma, assim como para gerir as taxas.

O primeiro estudo que testou a Hipótese dos Planos de Compensação foi o de Healy (1985), o qual teve como objetivo identificar se os planos de compensação dos gestores tinham impacto no sinal do valor da firma, aumentando ou diminuindo. O trabalho de Healy (1985) constatou que, independentemente do sinal, os gestores escolhiam as políticas contábeis com o intuito de maximizar seu bônus e a mudança dos procedimentos contábeis estava associada à adoção

ou a alteração de seu plano de bônus. Ou seja, os gestores atuaram de forma oportunista, buscando sempre o seu bem-estar, seja diminuindo ou aumentando o valor da firma.

Espera-se que o gestor, por conhecer melhor a empresa, saiba qual é o melhor procedimento para determinado fim, por exemplo, para incentivar os subordinados ou diminuir os custos de regulação governamental. Diante da Teoria de Agência, nem sempre o gestor irá escolher o “melhor” procedimento contábil, pois irá agir em consonância com seus interesses. Sendo assim, um possível caminho para diminuir o oportunismo do gestor é controlá-lo. Porém, controlar e monitorar os passos do gestor é custoso, e nem toda manipulação contábil será eliminada (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Diante disso, é esperado que sempre haja manipulação dos números contábeis pelos gestores, e uma das formas mais apropriadas para dirimir essa manipulação é diminuir os procedimentos contábeis aceitos. Restringindo o conjunto de procedimentos contábeis aceitos, é possível que a manipulação seja mais bem controlada, porém ainda existirá.

A pesquisa de Smith e Watts (1982) indicou que os parâmetros dos planos de bônus eram definidos para que houvesse bonificação todos os anos e para que os bônus fossem concedidos num montante máximo que segue uma função linear positiva dos lucros reportados. Segundo os mesmos autores, muitos pesquisadores assumiram que, quando a compensação dos gestores num plano de bônus aumenta, os lucros reportados também aumentam (SMITH; WATTS, 1982). Sendo assim, um aumento no valor presente de uma firma que reportou aumento nos lucros aumenta o valor presente da remuneração dos gerentes.

Watts e Zimmerman (1986) criaram a Hipótese dos Planos de Compensação (*bonus plan hypothesis*). De acordo com essa hipótese, *ceteris paribus*, os gestores das firmas, que têm a remuneração atrelada a planos de compensação, estão mais propícios a escolher procedimentos contábeis que deslocam os lucros de períodos futuros para o período corrente, com o intuito de receber o bônus pelo maior desempenho da empresa. Sendo assim, criou-se a Hipótese dos Planos de Compensação: Os lucros de períodos futuros são transferidos para o período corrente.

O estudo de Lewellen et al. (1987) também corroborou com a Hipótese dos Planos de Compensação, pois evidenciou em seus resultados que os gestores com tempo limitado de trabalho na empresa, no caso, prestes a se aposentar, não se preocuparam muito com Pesquisa e Desenvolvimento, pois provavelmente não veriam os resultados quando ainda empregado na empresa. Deve-se considerar que os gastos com pesquisa diminuem o lucro presente, apesar

de incrementar as receitas futuras, o que não incentivava os gestores a fazer o gasto devido ao tempo limitado de permanência na empresa. Sendo assim, o estudo constatou que as escolhas da gestão ficam limitadas devido à estrutura de remuneração gerencial, e, portanto, parecem estar inter-relacionadas (LEWELLEN et al, 1987).

Holthausen et al. (1995) utilizou dados confidenciais dos planos de bônus de executivos específicos em um período de curto prazo, foi investigado até que ponto os executivos manipularam os lucros para maximizar o valor presente dos pagamentos dos planos de bônus. O trabalho corroborou a Hipótese dos Planos de Compensação, pois foram encontradas evidências consistentes com a hipótese de que os gestores manipularam os lucros para receber os bônus que queriam.

Bergstresser e Philippon (2005) estudaram a relação entre o gerenciamento de resultados e os planos de compensação. Os autores providenciaram evidências de que o uso de *accruals* discricionários para manipular os relatórios financeiros ocorre mais em empresas onde os gestores têm compensações atreladas aos valores de mercado e, em adicional, os resultados mostraram que, durante os períodos de alto gerenciamento de *accruals*, os gestores possuíam grande quantidade de ações (*stock options*²) e outros vendiam grandes quantidades de ações (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2005).

Vassoler (2010) proporcionou um estudo que buscou evidências da Hipótese dos Planos de Compensação nas empresas brasileiras. O estudo visou a identificar a relação existente entre a remuneração dos executivos e o gerenciamento de resultados em empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) que emitem *American Depositary Receipts* (ADR's). O gerenciamento de resultados foi medido pelo modelo de Jones Modificado (DECHOW et al., 1995), para se obter os *accruals* discricionários, sendo a *proxy* utilizada para gerenciamento de resultados. O resultado permitiu que se concluísse que existem evidências de que o volume de remuneração pago pelas empresas brasileiras que emitem ADRs induz a um maior gerenciamento de resultados, porém, a remuneração via bônus não apresentou impacto no gerenciamento de resultados. Ou seja, o gestor gerencia os números contábeis para gerar uma maior remuneração, mas não por meio da gratificação recebida de acordo com os Planos de compensação.

Recentemente, Silva et al. (2012) indicou que “na busca por alinhar interesses entre gestores e acionistas, as organizações cada vez mais fazem uso de planos de bonificação”. Sendo assim,

² Healy (1985) define *stock options* como uma das formas de incentivos proporcionadas aos gestores.

pesquisou se havia evidências da Hipótese dos Planos de Compensação no Brasil, em que os gestores das organizações que recebem planos de bonificação são mais propensos a escolher procedimentos contábeis que fazem com que os lucros futuros sejam reportados no período presente. O estudo objetivou verificar a relação entre a remuneração variável dos gestores e o conservadorismo contábil, medido pelo modelo Basu (1997) nas empresas brasileiras. Como resultado, a pesquisa não permitiu confirmar a Hipótese dos Planos de Incentivo, pois o conservadorismo não foi afetado pelos planos de remuneração variável dos gestores.

Em contraponto aos estudos de Healy (1985), Lewellen et al. (1987), Holthausen et al. (1995), e Bergstresser e Philippon (2005), verifica-se que os estudos de Vassoler (2010) e Silva et al. (2012) não corroboram evidências das Hipóteses dos Planos de compensação. Diante do exposto, pode-se destacar que não há um consenso quanto à relação entre os planos de compensação dados aos gestores e as escolhas das práticas contábeis. Diante dessa dúvida, este estudo se propõe a testar a Hipótese dos Planos de Compensação com o intuito de buscar uma relação entre os incentivos monetários dados aos gestores e os procedimentos contábeis utilizados para a criação da informação contábil, à qual está atrelada a Qualidade da Informação Contábil.

Além disso, deve-se considerar que, apesar de não encontrarem evidências no Brasil que sustentassem a Hipótese dos Planos de Compensação, Silva et al. (2012) e Vassoler (2010) mediram as práticas contábeis, testando o conservadorismo e o gerenciamento de resultados, e esse estudo se propõe a investigar mais métricas da Qualidade da Informação Contábil, tais como a relevância e tempestividade da informação contábil. Neste trabalho, a Hipótese dos Planos de Compensação será testada de quatro formas com base nos trabalhos de Healy (1985), Lewellen et al. (1987), Holthausen et al. (1995) e o mais recente trabalho no Brasil, de Silva et al. (2012). A primeira medida é com base nos Planos de Remuneração baseados nas Ações (PRA), em que o valor 0 é atribuído para as empresas que não os possuem, e 1 para as que possuem. Outra medida que pode ser usada para o teste é uma *dummy* com relação aos Planos de Remuneração baseados nos Resultados (PRR), em que pode ser criada uma *dummy*, em que o valor 0 é atribuído para empresas que não os possuem, e 1 para as que possuem. A terceira medida é a relação entre a remuneração variável e a remuneração total dos gestores. Por fim, a quarta medida será a remuneração variável média dos gestores.

Diante da discussão, é possível entender que as empresas com pacotes de Planos de Compensação mais agressivos tendem a manipular mais os resultados (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Por consequência da manipulação, há distorção do conteúdo

informacional contido nos lucros, portanto afeta negativamente a relevância, a tempestividade e a própria capacidade do mercado perceber o reconhecimento oportuno das perdas econômicas nos lucros. Assim, é possível a formulação da terceira hipótese principal deste estudo:

H1: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência negativa na Qualidade da Informação Contábil.

Tendo em vista a primeira hipótese principal deste estudo, são apresentadas as hipóteses para cada métrica de Qualidade:

H1_a: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência negativa na Relevância da Informação Contábil.

H1_b: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência negativa na Tempestividade da Informação Contábil.

H1_c: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência negativa no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

H1_d: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência negativa no Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil.

2.2.2 Hipótese do Grau de Endividamento

Watts e Zimmerman (1986) afirmam que havia pouca evidência de que os relatórios financeiros auditados eram usados para monitorar os contratos de empréstimos antes do século XIX, e que as evidências começaram a surgir com os trabalhos de Smith e Warner (1979) e de Leftwich (1980). Os trabalhos de Smith e Warner (1979) e de Leftwich (1980) tiveram como objetivo identificar as principais cláusulas que foram inseridas nos contratos de empréstimos. Como resultado, os estudos destacaram algumas cláusulas mais comumente utilizadas para que o valor da firma não declinasse. Dentre elas, estão as cláusulas de restrições de dividendos e de compra de ações pelos gestores, manutenção do capital de giro, restrições da atividade de fusão, restrições nos investimentos em outras firmas, restrições na disposição de ativos e algumas restrições, como condições, para tomada de dívidas adicionais (LEFTWICH, 1980; SMITH E WARNER, 1979).

De acordo com Watts e Zimmerman (1986), existiam muitas cláusulas nos contratos de empréstimo além dessas declaradas com o intuito de restringir as ações dos gestores, por exemplo, os contratos tipicamente obrigavam que os números contábeis estivessem consistentes com os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP). Como os GAAP deixam considerável discricionariedade para a escolha do gestor entre os procedimentos contábeis aceitos, os gestores são mais propícios a escolher procedimentos que aumentam os ativos, diminuem os passivos, aumentam os ganhos e diminuem as perdas. A quebra de um contrato de empréstimo é custosa, portanto, o gestor tem incentivos para escolher procedimentos contábeis que reduzem a probabilidade de quebras. Sendo assim, os gestores buscam as brechas e tendem a ser menos conservadores, mesmo que a norma indique como mais adequado o contrário.

Diante do exposto, Watts e Zimmerman (1986) criaram a Hipótese Endividamento, em que *ceteris paribus*, os gestores de empresas com alto grau de endividamento estão mais propícios a selecionar procedimentos contábeis que deslocam os lucros de períodos futuros para o período corrente, com o intuito de assegurar as perspectivas dos investidores de acordo como estabelecido nos contratos de empréstimos.

Skinner e Dichev (2002) forneceram duas grandes inovações em relação à pesquisa, até então existentes, sobre a Hipótese do Endividamento. Eles usaram um banco de dados que permitiu a identificação de uma grande amostra de contratos de dívida, o que permitiu o fornecimento de evidências diretas sobre convênios e a frequência de violação das obrigações contratuais. Os autores examinaram as propriedades de variáveis contábeis atreladas aos contratos de empréstimos. Foram encontradas fortes evidências de que os gestores tomaram medidas para evitar violações dos contratos, especialmente antes de uma violação inicial. No entanto, encontraram também que as violações dos contratos são comuns, ocorrendo em cerca de 30 por cento das observações da amostra. Os autores sugeriram que os credores viram uma violação de cláusulas principalmente como um alerta, desencadeando uma revisão da situação de dívida. Na sequência da revisão, as violações de empresas menos endividadas foram normalmente resolvidas com baixo custo, enquanto que as de empresas em dificuldades financeiras enfrentaram consequências mais graves, como aumento de taxas de juros e maiores restrições. De qualquer forma, os autores indicaram que há custos que variam consideravelmente entre as empresas, o que explicaria por que, comumente, os gestores evitam as violações por meio de um gerenciamento dos números contábeis atrelados aos contratos (SKINNER e DICHEV, 2002). Diante dos resultados, é possível que se verifique

que o estudo corroborou a Hipótese do Grau do Endividamento em que os gestores manipulam os números contábeis que são atrelados aos contratos de empréstimo.

No Brasil, Silva (2008) fez um trabalho com o objetivo de analisar as determinantes e as consequências econômicas das escolhas de práticas contábeis sob a ótica da Hipótese do Endividamento. Mais especificamente, o estudo investigou se os administradores de empresas brasileiras com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e que efetuaram captações de longo prazo (debêntures e créditos bancários) realizaram mudanças de práticas contábeis voluntárias com o objetivo de evitar a violação de cláusulas contratuais (*covenants*), baseados em números contábeis, estabelecidos nos contratos de dívida. O estudo permitiu que fosse constatado que, apesar de existirem títulos de empréstimos com cláusulas atreladas aos números contábeis das empresas brasileiras, os resultados observados demonstraram que não existem evidências significativas de que as empresas realizaram mudanças de práticas voluntárias oportunistas para evitar a violação dos *covenants* contábeis. Portanto, o resultado de Silva (2008) refutou a Hipótese do Grau de Endividamento nas empresas brasileiras, e indicou a presença da Abordagem da Eficiência Contratual no contexto das empresas que realizam captações de recursos de longo prazo no mercado de crédito no Brasil.

Lorencini e Costa (2012) destacaram que a proporção entre capital próprio e capital de terceiros, considerando uma estrutura de financiamento, é influenciada por diversos fatores internos e externos à empresa. Os autores estudaram se o endividamento teria influência sobre uma das práticas contábeis específicas, e também não encontrou resultados que corroborassem a Hipótese do Grau de Endividamento.

Vieira et al. (2015) buscaram identificar o papel do endividamento e da diversificação das receitas no conservadorismo contábil das instituições financeiras no período de 1999 a 2013. Os autores partiram da hipótese de que uma empresa mais endividada atrai mais atenção dos credores e do mercado em geral. Sendo assim, através da utilização do modelo de mensuração do conservadorismo contábil proposto por Basu (1997) e ampliado por Ball e Shivakumar (2005) pela mensuração através de modelos de dados em painel, buscou-se inferir a respeito da relação entre o endividamento, diversificação e o conservadorismo. Os resultados obtidos indicam que o grau de endividamento não influencia no conservadorismo contábil das instituições.

Diante do exposto, deve-se destacar que não existe uma concordância quanto às evidências de verificação da Hipótese do Grau de Endividamento. Alguns autores destacaram que os gestores manipulam os números contábeis diante dos custos das quebras de contratos de

empréstimos (SKINNER e DICHEV, 2002), enquanto outros não encontraram essa relação (SILVA, 2008; LORENCINI; COSTA, 2012, VIEIRA et al., 2015). Este estudo se propõe a testar a Hipótese do Endividamento com o intuito de buscar uma relação entre o endividamento das empresas e os procedimentos contábeis utilizados para a criação da informação contábil, a qual está atrelada a Qualidade da Informação Contábil. Diferentemente de Watts e Zimmerman (1986), os quais calculavam o endividamento pela relação de dívidas e o capital próprio, neste estudo o endividamento foi calculado pela relação entre o capital de terceiros (passivo circulante e passivo não circulante) e o ativo total da empresa.

Diante da discussão, é possível entender que as empresas mais endividadas tendem a manipular mais os resultados (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Por consequência da manipulação, há distorção do conteúdo informacional contido nos lucros, portanto afeta negativamente a relevância, a tempestividade e a própria capacidade do mercado perceber o reconhecimento oportuno das perdas econômicas nos lucros. Assim, é possível a formulação da terceira hipótese principal deste estudo:

H2: A Hipótese do Endividamento tem influência negativa na Qualidade da Informação Contábil.

Tendo em vista a segunda hipótese principal deste estudo, são apresentadas as hipóteses para cada métrica de Qualidade:

H2_a: A Hipótese do Endividamento tem influência negativa na Relevância da Informação Contábil.

H2_b : A Hipótese do Endividamento tem influência negativa na Tempestividade da Informação Contábil.

H2_c: A Hipótese do Endividamento tem influência negativa no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

H2_d: A Hipótese do Endividamento tem influência negativa no Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil.

2.2.3 Hipótese dos Custos Políticos ou do Tamanho

Os processos políticos formam um caminho para remediar as falhas de mercado e há uma visão alternativa de que os indivíduos, nos processos políticos, assim como os indivíduos no mercado, agem em favor do seu próprio interesse (STIGLER, 1971; PELTZMAN, 1976;

WATTS e ZIMMERMAN, 1986). Nessa hipótese o processo político é uma competição entre os indivíduos por transferências de riqueza e bem-estar.

Watts e Zimmerman (1986) indicaram que a existência dos processos políticos, o conjunto de regulações e leis são o resultado de um equilíbrio entre duas forças, em que uma recebe os benefícios, e a outra que providencia os benefícios. Segundo os autores, existem alguns fatores que afetam o sucesso dos processos políticos, tais como os custos de informação, os interesses heterogêneos dentro dos grupos e os custos organizacionais.

A informação é custosa nos processos políticos e isso providencia oportunidades para os políticos e burocratas gerarem leis e regulamentações que transferem o controle de recursos do governo e bem-estar para eles mesmos. Os burocratas governamentais e políticos têm incentivos para aumentar os recursos controlados pelos governos desde que aumentem suas habilidades para garantir favores (JENSEN; MECKLING, 1976).

Os efeitos nos procedimentos contábeis por causa dos processos políticos também podem ser notados quando há possibilidades de efeitos de potenciais crises, em que o governo utiliza números contábeis para resolver o problema, pois, se normalmente são as grandes empresas que causam a crise, elas serão culpadas e pagarão a mais por isso, por meio de taxas e impostos (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Diante de tais influências nos processos políticos, na criação de incentivos aos gestores e na escolha das práticas contábeis, é provável que as empresas não queiram se destacar com grandes lucros nos relatórios, pois promoverão mais atenção política e, provavelmente, mais custos atrelados a ela.

Todos os processos políticos criam custos políticos, e, por isso, Watts e Zimmerman (1986) criaram a Hipótese dos Custos Políticos ou Tamanho (*size hypothesis*), em que empresas maiores recebem maior atenção política e, por isso, *ceteris paribus*, os gestores de empresas maiores estão mais propícios a escolher procedimentos contábeis que adiam os lucros contábeis do período corrente para períodos futuros, com o intuito de mascarar o bom desempenho atual para não incorrer em maiores custos políticos.

Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1978) e Hagerman e Zmijewski (1981) estudaram a influência do governo nas empresas, por meio da criação de leis, taxas e impostos. Utilizaram como *proxy* para custos políticos o tamanho da empresa, e foi constatado que as empresas maiores estão mais sujeitas a interferências governamentais e têm mais a perder que as empresas menores, devido aos custos políticos. Ou seja, empresas

maiores, com melhores resultados, recebem maior atenção política e, por isso, desembolsam mais custos políticos.

No Brasil, Santos (2012) fez uma pesquisa com o objetivo principal de identificar os fatores determinantes à adoção de estratégias de *lobbying*³ sobre a regulação contábil do setor petrolífero. Para isso, foram utilizadas técnicas econométricas, tais como regressão linear simples e múltipla, regressão logística binomial e multinomial e regressão de *Poisson*. Os resultados indicaram que o grupo de interesse formado pelos preparadores de demonstrações financeiras do setor petrolífero possuíam incentivos econômicos para realizar *lobbying* sobre determinada regulamentação contábil no sentido de defender seus interesses. Sendo assim, o resultado corroborou a Hipótese dos Custos Políticos, em que as empresas buscam procedimentos contábeis que desembolsam menos custos.

Como exposto acima, os estudos evidenciaram a Hipótese dos Custos Políticos utilizando a *proxy* tamanho para inferir os custos políticos. No Brasil, não foi encontrado um trabalho que tivesse como foco de pesquisa a relação do tamanho da empresa com a Qualidade da Informação Contábil, considerando a relevância, tempestividade, conservadorismo condicional e gerenciamento de resultados das informações contábeis. Portanto, este estudo se propõe a testar a Hipótese dos Custos Políticos com o intuito de buscar uma relação entre o tamanho das empresas e os procedimentos contábeis utilizados para a criação da informação contábil, à qual está atrelada a Qualidade da Informação Contábil. A *proxy* para os custos políticos será o tamanho da empresa, verificável pelo seu ativo total. Como medida alternativa, será utilizado o valor do *Market-to-Book* (MTB), pois é um dos índices mais utilizados no relatório dos analistas de mercado e, assim, pode incentivar as práticas de gerenciamento de resultados (PALEPU et al, 2004; ALMEIDA, et al, 2008).

Diante da discussão, é possível entender que as empresas maiores tendem a manipular mais os resultados (WATTS; ZIMMERMAN, 1986). Por consequência da manipulação, há distorção do conteúdo informacional contido nos lucros, portanto afeta negativamente a relevância, a tempestividade e a própria capacidade do mercado perceber o reconhecimento oportuno das perdas econômicas nos lucros. Assim, é possível a formulação da terceira hipótese principal deste estudo:

H3 : A Hipótese dos Custos Políticos tem influência negativa na Qualidade da Informação Contábil.

³ Watts e Zimmerman (1978) entendem *lobbying* como a influência dos agentes junto aos órgãos reguladores, visando à obtenção de vantagens em benefício próprio.

Tendo em vista a terceira hipótese principal deste estudo, são apresentadas as hipóteses para cada métrica de Qualidade:

H3_a: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência negativa na Relevância da Informação Contábil.

H3_b: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência negativa na Tempestividade da Informação Contábil.

H3_c: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência negativa no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

H3_d: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência negativa no Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil.

3 METODOLOGIA

Este capítulo consiste na metodologia, em que são apresentadas as estratégias de pesquisa, a definição das variáveis e análises e a especificação dos modelos que serão utilizados com o intuito de responder o problema de pesquisa, além da seleção da amostra.

3.1 ESTRATÉGIA DE PESQUISA

As Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade, discutidas no capítulo anterior, podem influenciar diferentemente os gestores de cada empresa a depender das características de planos de remuneração, endividamento e tamanho. Assim, é possível que o grau da Qualidade da Informação Contábil possa se diferenciar entre as empresas devido a essa influência mais ou menos fraca. Uma forma de verificar se os fatores influenciam na Qualidade da Informação Contábil é comparar as empresas cujos gestores sofrem maior e menor influência dos fatores descritos pelas Hipóteses da TPC.

Sendo assim, como uma forma de comparar as empresas, serão formados grupos com influência similar. O grupo de empresas cujos gestores sofrem maior influência das Hipóteses da TPC será comparado ao grupo de empresas cujos gestores sofrem menor influência conforme os critérios definidos no próximo tópico.

Quanto aos procedimentos econométricos, foram utilizadas regressões estimadas pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) com erros-padrão robustos agrupados (clusterizados) por empresa. É importante salientar que todas as variáveis dos modelos foram *winsorizadas* no limite inferior de 5% e superior de 95%. Com o intuito de obter mais resultados e análises, os modelos foram rodados com e sem as variáveis de controle, as quais são apresentadas nos próximos tópicos. Além do controle das variáveis, foram analisados os modelos com e sem controle de ano, porém, para manter consistência e objetividade, são analisados principalmente os resultados dos modelos com maior controle (com controle de ano e das variáveis de controle). Portanto, quando não houver indicação do modelo em análise, consideram-se os resultados dos modelos com maior controle. Quanto aos modelos de Gerenciamento de Resultados, o modelo principal em análise é o modelo de Jones Modificado, com maior controle. Portanto, quando não houver indicação, consideram-se os resultados dos modelos com maior controle de Jones Modificado (*Accruals* discricionários =

AD). Deve-se considerar também que o VIF das variáveis em todos os modelos foi menor que 4.

3.2 DEFINIÇÃO DE VARIÁVEIS E ANÁLISES

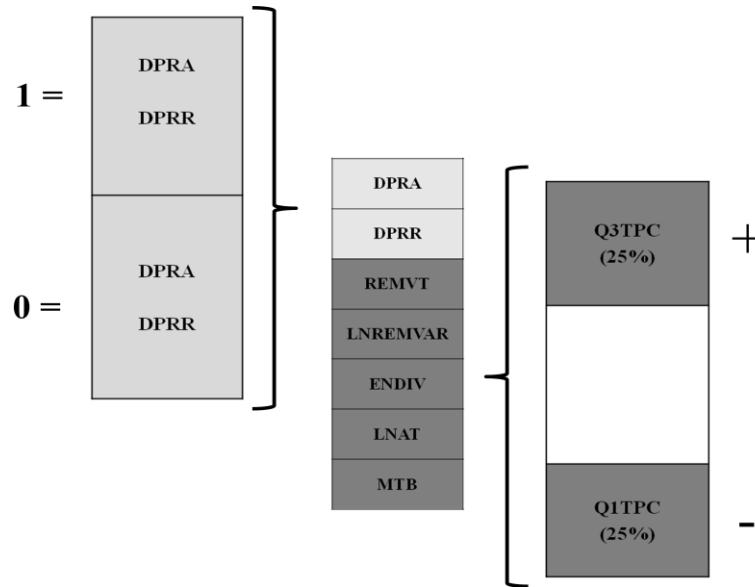
Primeiramente, foram criadas as variáveis independentes formadas de acordo com cada Hipótese da TPC, as quais são descritas na Tabela 1.

Tabela 1 – Definição das variáveis de acordo com as Hipóteses da TPC.

Variável	Descrição	Hipótese TPC
$DPRA_{it}$	<i>Dummy</i> , em que o valor 0 é atribuído para empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (PRA), e 1 para as que possuem.	Planos de Incentivo
$DPRR_{it}$	<i>Dummy</i> , em que o valor 0 é atribuído para as empresas que não possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (PRR), e 1 para as que possuem.	
$REMVT_{it}$	Relação entre a remuneração variável e a remuneração total = $\frac{\text{Remuneração variável}}{\text{Remuneração total}}$	
$LNREMPVAR_{it}$	Logaritmo natural da Remuneração variável média dos gestores = $\ln(\text{Rem.Var.})$	
$ENDIV_{it}$	Relação das dívidas de curto e longo prazo (Empréstimos e Financiamentos) e o Ativo Total (AT) = $\frac{\text{Dívida Total}}{\text{AT}}$	Endividamento
$LNAT_{it}$	Ativo total da empresa = Ativo total	Custos Políticos
MTB_{it}	<i>Market-to-Book</i> = Valor de Mercado das ações/Patrimônio Líquido	

Em seguida, as empresas serão segregadas em grupos com influência similar das Hipóteses da TPC. Considerando que as variáveis DPRA e DPRR são variáveis *dummy*, as empresas já são segregadas em grupos. Para segregar as empresas em grupos similares, de acordo com os níveis de influência das Hipóteses da TPC das demais variáveis, as empresas foram classificadas em ordem crescente em relação aos valores das variáveis REMVT, LNREMPVAR, ENDIV, LNAT e MTB. Assim, foram criados quartis para segregação das empresas que se encontram no primeiro quartil (Q1) e empresas que se encontram no terceiro quartil (Q3). Por exemplo, empresas menos endividadas e menores (menor ENDIV e menor LNAT) estão no Q1, enquanto que empresas mais endividadas e maiores (maior ENDIV e maior LNAT) estão no Q3. Sendo assim, as variáveis *dummy* “ $Q1TPC_{jit}$ ” e “ $Q3TPC_{jit}$ ” foram criadas, em que j é a n -ésima variável da TPC da firma i no período t , e a variável “ $Q1TPC_{jit}$ ” tem o valor 1 para as empresas que se encontram no primeiro quartil (Q1) e 0 para as que se encontram nos demais quartis, enquanto que a variável “ $Q3TPC_{jit}$ ” tem o valor 1 para as empresas que se encontram no terceiro quartil (Q3) e 0 para as que se encontram nos demais quartis. Assim, as empresas foram segregadas em grupos cujos

gestores tendem a sofrer influência similar das TPC (maior ou menor influência) para devidas análises e comparações.



A Ilustração 1 apresenta a segregação das empresas e a formação dos grupos de acordo com as variáveis *dummy* de segregação de empresas - DPRA, DPRR, “ $Q1TPC_{jit}$ ” e “ $Q3TPC_{jit}$ ”.

Para simplificar os modelos, foi criada a variável “ TPC_{jit} ”, a qual representa qualquer uma das variáveis *dummy* de segregação de empresas (DPRA, DPRR, “ $Q1TPC_{jit}$ ” ou “ $Q3TPC_{jit}$ ”) em que j é a n -ésima variável *proxy* das Hipóteses da TPC da firma i no período t ;

As variáveis de controle utilizadas neste trabalho foram tamanho, endividamento e oportunidade de crescimento. Variáveis essas consideradas essenciais para isolar os efeitos que poderiam afetar as variáveis independentes. As variáveis de controle foram elaboradas com base em estudos anteriores (LOPES, 2009; BARTH et al, 2008; ALMEIDA, 2010) e são descritas a seguir:

Tabela 2 - Definição das variáveis de controle

Variável	Descrição
$ENDIV_{it}$	Relação das dívidas de curto e longo prazo (Empréstimos e Financiamentos) e o Ativo Total (AT) = Dívida Total / AT
$LNAT_{it}$	Logaritmo natural do Ativo Total da empresa = $\ln(AT)$
MTB_{it}	Market-to-Book = Valor de Mercado das ações/Patrimônio Líquido

As variáveis supracitadas foram utilizadas como variáveis de controle nos modelos em que as mesmas não são consideradas variáveis de interesse. Deve-se considerar que, nos modelos em que as variáveis supracitadas são variáveis de interesse, as mesmas não integram os modelos como variáveis de controle.

3.3 ESPECIFICAÇÃO DOS MODELOS DE QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A verificação dos efeitos da influência das Hipóteses da TPC na Qualidade da Informação Contábil foi possível diante de duas análises:

- A primeira análise consiste na aplicação dos modelos originais, separadamente, em cada grupo de interesse formado pelas *dummies* de segregação de empresas.
- A segunda análise consiste na interação das variáveis dos modelos originais de relevância, tempestividade e conservadorismo condicional, às variáveis *dummy* de segregação de empresas.

Deve-se considerar que as análises de Gerenciamento de Resultados identifica a influência de cada variável adicionada aos modelos na explicação dos *accruals* discricionários. Por isso não são feitas interações, mas sim testados os modelos, adicionando cada variável de interesse aos modelos.

Os modelos ajustados utilizados nas análises são apresentados nos próximos tópicos.

3.3.1 Especificação do modelo de relevância da informação (*value relevance*)

Este modelo analisará a relevância da informação contábil, a qual pode ser observada pelo impacto das informações, contidas nos relatórios financeiros, do lucro e do patrimônio líquido no preço das ações após a divulgação das mesmas. A variável “ TPC_{jit} ” foi interagida às variáveis originais dos modelos com o intuito de analisar os efeitos das *dummies* de segregação de empresas na Relevância da Informação Contábil. A variável “ TPC_{jit} ” representa a variável DPRA, DPRR, “ $Q1TPC_{jit}$ ” ou “ $Q3TPC_{jit}$ ”.

$$\begin{aligned}
 P_{it} = & \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} \\
 & + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{8}$$

em que:

P_{it} : é o preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três ou quatro meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior;

LPA_{it} : é o lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior;

PLA_{it} : é o patrimônio líquido por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior;

TPC_{jit} : variável *dummy* de segregação de empresas em que j é a n -ésima variável *proxy* das Hipóteses da TPC da firma i no período t ;

Controle: Variáveis de Controle;

Ano: Variáveis *dummy* para cada ano.

3.3.2 Especificação do modelo de tempestividade da informação (*timeliness*)

Este modelo analisará a tempestividade da informação contábil contida nos relatórios financeiros. A variável “ TPC_{jit} ” foi interagida às variáveis originais dos modelos com o intuito de analisar os efeitos das *dummies* de segregação de empresas na Relevância da Informação Contábil. A variável “ TPC_{jit} ” representa a variável DPRA, DPRR, as variáveis “ $Q1TPC_{jit}$ ” ou “ $Q3TPC_{jit}$ ”.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} \quad (9)$$

$$* TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

em que:

Ret_{it} : retorno anual da ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior;

LPA_{it} : resultado contábil por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior;

ΔLPA_{it} : variação do resultado contábil da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior;

TPC_{jit} : variável *dummy* de segregação de empresas em que j é a n -ésima variável *proxy* das Hipóteses da TPC da firma i no período t ;

Controle: Variáveis de Controle;

Ano: Variáveis *dummy* para cada ano.

3.3.3 Especificação do modelo de conservadorismo condicional (*conditional conservatism*)

Este modelo analisará reconhecimento tempestivo das perdas, informação contábil contida nos relatórios financeiros. A variável “ TPC_{jit} ” foi interagida às variáveis originais dos modelos com o intuito de analisar os efeitos das *dummies* de segregação de empresas na Relevância da Informação Contábil. A variável “ TPC_{jit} ” representa a variável DPRA, DPRR, as variáveis “ $Q1TPC_{jit}$ ” ou “ $Q3TPC_{jit}$ ”.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

em que:

LL_{it} : lucro líquido da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$;

D_{it} : variável *dummy* sendo 1 para retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ;

Ret_{it} : variação do valor de mercado da firma i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$.

$DRet_{it}$: variável de interação da *dummy* de retorno (D_{it}) com o retorno da firma (Ret_{it}) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$.

TPC_{jit} : variável *dummy* de segregação de empresas em que j é a n -ésima variável *proxy* das Hipóteses da TPC da firma i no período t ;

Controle: Variáveis de Controle;

Ano: Variáveis *dummy* para cada ano.

3.3.4 Especificação do modelo de gerenciamento de resultados (*earnings management*)

Este modelo analisará o gerenciamento de resultados da informação contábil contido nos relatórios financeiros, em que variável dependente é o valor dos *accruals* discricionários medido pelo erro dos modelos Jones Modificado (AD), de *Performance-Matchi* (AD1) e com reversão de *accruals* (AD2). A variável “ TPC_{jit} ” foi adicionada nos modelos de Gerenciamento de Resultados com o intuito de analisar os efeitos das *dummies* de segregação de empresas. A variável “ TPC_{jit} ” representa a variável DPRA, DPRR, as variáveis “ $Q1TPC_{jit}$ ” ou “ $Q3TPC_{jit}$ ”.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

em que:

AD_{it} : *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma i no período t ;

$AD1_{it}$: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma i no período t ;

$AD2_{it}$: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma i no período t ;

TPC_{jit} : variável *dummy* de segregação de empresas em que j é a n -ésima variável *proxy* das Hipóteses da TPC da firma i no período t ;

Controle: Variáveis de Controle;

Ano: Variáveis *dummy* para cada ano.

3.4 SELEÇÃO DA AMOSTRA

A amostra foi composta pelas empresas com maior liquidez das ações na BM&FBOVESPA (acima de 0,001) e que apresentaram todas as informações necessárias para o modelo proposto no estudo, informações essas coletadas no Banco de dados Comdinheiro. A escolha do corte de liquidez se deve ao fato de que “empresas com liquidez muito baixa possuem uma probabilidade menor de terem suas cotações adequadas ao valor de mercado” (SILVEIRA, p.75)

O estudo definiu o período de corte da análise (2010 a 2014) devido ao início da implementação das *IFRS (International Financial Reporting Standards)* no Brasil, normas essas que definiram o tratamento dos números contábeis. A tabela a seguir apresenta a descrição da seleção da amostra. Porém, vale ressaltar que o número de observações para cada análise depende do modelo que é testado.

Tabela 3 - Composição da amostra utilizada no estudo para Relevância, Tempestividade e Conservadorismo

Número inicial de observações	1.649
(-) Exclusão por falta de liquidez das ações na Bolsa de Valores de São Paulo	632
(-) Exclusão por Passivo a descoberto (Patrimônio negativo)	118
(=) Número final de observações para os modelos	1.017
(-) Exclusão por falta de informações nos modelos	
(=) Amostra para Relevância	859
(=) Amostra para Tempestividade	856
(=) Amostra para Conservadorismo Condicional	859

Para o modelo de Gerenciamento de Resultados não é necessário que haja corte de liquidez, portanto a Tabela 4 apresenta a descrição da seleção da amostra para o modelo em questão.

Tabela 4 - Composição da amostra utilizada no estudo para Gerenciamento de Resultados

Número inicial de observações	1.728
(-) Exclusão por falta de informações nos modelos	545
(-) Exclusão por Passivo a descoberto (Patrimônio negativo)	118
(=) Amostra para Gerenciamento de Resultados	1.065

4. ANÁLISES DOS RESULTADOS

Neste presente capítulo serão apresentados os resultados para cada métrica de Qualidade da Informação Contábil. Os tópicos seguintes são divididos de acordo com cada métrica da Qualidade da Informação Contábil em análise. Este trabalho consiste em duas análises. A primeira consiste na aplicação dos modelos originais em cada grupo formado pelas variáveis *proxies* da TPC, permitindo a comparação dos sinais dos coeficientes e significância estatística, nos modelos de relevância, tempestividade, conservadorismo condicional (reconhecimento assimétrico) e gerenciamento de resultados entre os grupos. E a segunda análise consiste em testar as interações das variáveis dos modelos originais com as variáveis *dummy* de segregação de empresas, as quais representam as *proxies* da TPC.

4.1 ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA RELEVÂNCIA

Neste tópico são apresentados os resultados das análises para Relevância da Informação Contábil. Conforme a apresentação, tanto na plataforma teórica como na metodologia, a seguir, na Tabela 5, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis do modelo de Relevância:

Tabela 5 - Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Relevância

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desv.Pad.	Mín	Máx	1ºQ	3ºQ
P	971	1.455	1.077	1.426	0.074	6.469	0.766	1.533
LPA	987	0.116	0.058	0.188	-0.129	0.667	0.004	0.164
PLA	987	1.158	0.790	1.263	0.019	4.992	0.294	1.459
DPRA	1014	0.472	0	0.499	0	1	0	1
DPRR	1017	0.388	0	0.488	0	1	0	1
REMT	787	0.401	0.374	0.309	0	1	0.159	0.588
REMTVAR	993	1.08mi	493mil	1.63mi	0	19.2mi	113mil	1.16mi
LNREMTVAR	857	13.218	13.395	1.259	10.482	15.156	12.421	14.148
ENDIV	1014	0.086	0.068	0.070	0	0.249	0.032	0.128
AT	1014	14bi	3.49bi	54bi	15.9mi	793bi	1.24bi	9.99bi
LNAT	1014	22.009	21.974	1.339	19.624	24.482	20.937	23.025
MTB	1013	3.111	1.398	4.391	0.294	17.779	0.819	2.924

Em que: P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*; REMTVAR: remuneração variável média dos gestores da firma *i* no período *t*; LNREMTVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores;

ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t .

Verifica-se, na Tabela 4, que a variável PLA (Patrimônio Líquido por Ação) possui média, mediana e desvio-padrão maiores do que a variável LPA (Lucro por Ação). Quanto às medidas *proxy* para as Hipóteses da TPC, apresentam algumas diferenças; as variáveis REMVT, LNREMTVAR, ENDIV e LNAT apresentam valores de média e mediana bem próximos; enquanto que a variável MTB apresenta um distanciamento maior dos valores da média e mediana.

A correlação de Pearson, entre as variáveis quantitativas do modelo de relevância, é apresentada no apêndice 1.

Na Tabela 6 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância.

Tabela 6 - Resultados modelo original de Relevância

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	P	P	P	P
LPA	1.442*** (3.283)	1.737*** (3.714)	1.475*** (3.408)	1.893*** (4.126)
PLA	0.655*** (8.246)	0.457*** (5.800)	0.662*** (8.463)	0.469*** (5.902)
ENDIV	-0.717 (-1.393)		-0.747 (-1.458)	
LNAT	-0.017 (-0.599)		-0.020 (-0.718)	
MTB	0.116*** (8.610)		0.118*** (8.869)	
Constante	0.530 (0.815)	0.514*** (8.436)	0.681 (1.084)	0.683*** (12.59)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859
R ²	0.525	0.395	0.522	0.385
R ² Ajust.	0.519	0.390	0.520	0.383
Estat. F	40.22	35.79	62.39	84.74
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelo original aplicado em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; Contr. ano: o controle pelas variáveis dos anos de 2010 a 2014; Contr. firma: controle pela variável de identificação das empresas; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Analisando os quatro modelos, verifica-se que as variáveis LPA (LPA = 1,442, t = 3.283) e PLA (PLA = 0.655 e t = 8.246) estão na mesma direção, explicando positivamente o Preço das ações das empresas, conforme predito pela teoria. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e PLA continuam com o mesmo sinal, além de continuarem significantes.

4.1.1 Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de Compensação na Relevância

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos dos Planos de Compensação na Relevância da Informação Contábil.

Na Tabela 7 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações.

Tabela 7 - Resultados do modelo original de Relevância no grupos de empresas com influência de DPRA

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	P	P	P	P
LPA	1.231** (2.239)	1.511** (2.401)	1.338** (2.410)	1.813*** (2.836)
PLA	0.879*** (10.44)	0.684*** (7.160)	0.896*** (10.79)	0.703*** (7.116)
ENDIV	-0.354 (-0.447)		-0.358 (-0.445)	
LNAT	-0.018 (-0.427)		-0.030 (-0.747)	
MTB	0.119*** (6.851)		0.121*** (7.086)	
Constante	0.338 (0.374)	0.397*** (5.964)	0.755 (0.881)	0.636*** (9.600)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	429	429	429	429
R ²	0.637	0.509	0.631	0.490
R ² Ajust.	0.628	0.501	0.626	0.487
Estat. F	62.13	53.33	121.9	144.0
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (DPRA = 1); P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o

Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; Contr. ano: o controle pelas variáveis dos anos de 2010 a 2014; Contr. firma: controle pela variável de identificação das empresas; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 7 que as variáveis LPA (LPA = 1,231, $t = 2.239$) e PLA (PLA = 0,879, $t = 10.44$) estão na mesma direção, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análise, porém, com coeficientes maiores, indicando as variáveis LPA e PLA possuem mais poder explicativo do Preço das ações de empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações. Verifica-se também que apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e PLA continuam com o mesmo sinal, além de continuarem significantes.

Na Tabela 8 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Relevância e a variável *dummy* DPRA.

Tabela 8 - Resultados do modelo de Relevância com interações da *dummy* DPRA

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	P	P	P	P
LPA	1.829*** (4.183)	2.106*** (4.859)	1.851*** (4.244)	2.237*** (5.214)
PLA	0.438*** (5.392)	0.248*** (3.563)	0.446*** (5.578)	0.258*** (3.667)
DPRA	-0.147* (-1.725)	-0.074 (-0.762)	-0.141* (-1.694)	-0.074 (-0.770)
LPA*DPRA	-0.468 (-0.678)	-0.447 (-0.590)	-0.464 (-0.673)	-0.424 (-0.553)
PLA*DPRA	0.434*** (3.708)	0.445*** (3.628)	0.430*** (3.705)	0.445*** (3.601)
ENDIV	-0.514 (-1.034)		-0.543 (-1.100)	
LNAT	-0.005 (-0.217)		-0.007 (-0.319)	
MTB	0.112*** (8.814)		0.114*** (9.046)	
Constante	0.322 (0.597)	0.534*** (6.826)	0.464 (0.896)	0.709*** (9.977)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	856	856	856	856
R ²	0.564	0.445	0.562	0.436
R ² Ajust.	0.557	0.439	0.558	0.433
Estat. F	59.74	46.33	82.82	72.26
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; VIF médio dos modelos <4; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Contr. ano: o controle pelas variáveis dos anos de 2010 a 2014; Contr. firma: controle pela variável de identificação das empresas; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que quando há interações das variáveis originais de Relevância com as variáveis *dummy*, além das variáveis LPA (LPA = 1.829, t = 4.183) e PLA (PLA = 0.438, t = 5,392), PLA*DPRA (PLA*DPRA = 0,434, t = 3,708), também está na mesma direção e com significância, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra, explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análise. . Esses resultados podem indicar que PLA influencia significativamente e positivamente no preço das ações de empresas que possuem PRA (DPRA = 1). Além disso, a *dummy* DPRA (DPRA = -0.147, t = -1,725) possui

coeficiente significativo negativo, indicando que possuir PRA podem influenciar negativamente no preço das ações das empresas.

Na Tabela 9 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância aplicada somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (PRR).

Tabela 9 - Resultados do modelo original de Relevância no grupo de empresas com influência de DPRR

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	P	P	P	P
LPA	1.947*** (2.827)	2.526*** (3.560)	1.910*** (2.915)	2.568*** (3.815)
PLA	0.651*** (5.039)	0.390*** (3.329)	0.644*** (5.119)	0.397*** (3.449)
ENDIV	0.456 (0.583)		0.340 (0.447)	
LNAT	-0.006 (-0.152)		-0.006 (-0.145)	
MTB	0.125*** (6.397)		0.125*** (6.645)	
Constante	0.084 (0.093)	0.468*** (6.000)	0.206 (0.240)	0.659*** (7.805)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	344	344	344	344
R ²	0.569	0.437	0.561	0.426
R ² Ajust.	0.557	0.425	0.555	0.422
Estat. F	39.50	32.44	56.79	70.42
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (DPRR = 1); P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Contr. ano: o controle pelas variáveis dos anos de 2010 a 2014; Contr. firma: controle pela variável de identificação das empresas; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na Tabela 9 que as variáveis LPA (LPA = 1.947, t = 2.827) e PLA (PLA = 0.651, t = 5.039) estão na mesma direção explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análise, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Verifica-se também que apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e PLA continuam com o mesmo sinal, além de continuarem significantes.

Na Tabela 10 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Relevância e a variável *dummy* DPRR.

Tabela 10 - Resultados do modelo de Relevância com interações da *dummy* DPRR

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	P	P	P	P
LPA	1.015* (1.832)	1.201** (1.997)	1.071* (1.949)	1.408** (2.373)
PLA	0.681*** (7.807)	0.509*** (5.444)	0.686*** (7.994)	0.512*** (5.457)
DPRR	-0.018 (-0.191)	0.009 (0.084)	-0.030 (-0.326)	-0.031 (-0.291)
LPA*DPRR	0.952 (1.224)	1.234 (1.446)	0.920 (1.186)	1.160 (1.348)
PLA*DPRR	-0.076 (-0.567)	-0.136 (-0.979)	-0.067 (-0.503)	-0.115 (-0.825)
ENDIV	-0.863 (-1.628)		-0.886* (-1.679)	
LNAT	-0.013 (-0.465)		-0.017 (-0.599)	
MTB	0.116*** (8.568)		0.118*** (8.847)	
Constante	0.456 (0.710)	0.500*** (6.279)	0.627 (1.001)	0.690*** (10.12)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859
R ²	0.527	0.399	0.525	0.388
R ² Ajust.	0.520	0.392	0.520	0.385
Estat. F	38.35	30.81	48.05	41.52
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Contr. ano: o controle pelas variáveis dos anos de 2010 a 2014; Contr. firma: controle pela variável de identificação das empresas; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que quando há interações das variáveis originais de Relevância com as variáveis *dummy*, as variáveis LPA (LPA = 1.015, t = 1,832) e PLA (PLA = 0.861, t = 7.807), continuam na mesma direção e com significância, explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análise, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Por

outro lado, as variáveis interagidas não possuem significância, não permitindo análises significantes.

Na Tabela 11 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor relação entre a remuneração variável e total. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor relação entre a remuneração variável e total (Q1REMT) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior relação entre a remuneração variável e total (Q3REMT).

Tabela 11 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de REMVT

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$								
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.691** (2.122)	1.575** (2.365)	1.898** (2.622)	2.089*** (3.378)	0.294 (0.524)	0.103 (0.141)	0.328 (0.591)	0.236 (0.329)
PLA	0.406*** (3.562)	0.260*** (3.012)	0.418*** (4.013)	0.237*** (2.760)	0.943*** (11.91)	0.794*** (6.955)	0.950*** (12.45)	0.811*** (7.250)
ENDIV	0.404 (0.372)		0.467 (0.439)		-1.672 (-1.225)		-1.602 (-1.170)	
LNAT	0.031 (0.552)		0.015 (0.281)		0.111 (1.316)		0.102 (1.230)	
MTB	0.0912*** (3.232)		0.0972*** (3.544)		0.134*** (5.802)		0.137*** (6.084)	
Constante	-0.569 (-0.452)	0.393*** (3.066)	-0.087 (-0.072)	0.765*** (5.985)	-2.336 (-1.288)	0.552*** (3.949)	-2.100 (-1.181)	0.683*** (5.067)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	162	162	162	162	163	163	163	163
R ²	0.425	0.305	0.416	0.262	0.611	0.427	0.607	0.408
R ² Ajust.	0.387	0.274	0.397	0.252	0.586	0.402	0.595	0.401
Estat. F	11.59	10.66	10.89	13.02	27.33	12.84	46.58	34.72
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1REMT; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3REMT; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*; Q1REMT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na Tabela 11 que as variáveis LPA (LPA = 1.691, t = 2.122) e PLA (PLA = 0.406, t = 3.562) estão na mesma direção, explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análise, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra, porém com coeficientes maiores. Verifica-se também que apesar da inserção do controle das variáveis

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma i no período t ; Q1REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que quando há interações das variáveis originais de Relevância com as variáveis *dummy*, as variáveis LPA (LPA = 1.163, $t = 2.408$) e PLA (PLA = 0.699, $t = 8.147$), continuam na mesma direção e com significância, explicando positivamente o Preço das ações das empresas, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Por outro lado, é possível verificar que a variável LPA*Q3REMVT (LPA*Q3REMVT = -2.081, $t = -3,107$) e PLA*Q1REMVT (PLA*Q1REMVT = -0,225, $t = -1.843$) possuem coeficientes negativos e significantes. Além disso, a variável PLA*Q3REMVT (PLA*Q3REMVT = 0.512, $t = 4.577$) possui coeficiente positivo e significativo. Apesar da não significância de LPA*Q1REMVT é possível verificar que tanto o LPA quanto o PLA exercem influências opostas no Preço das ações em Q1REMVT e Q3REMVT. Esse resultado pode indicar que LPA e PLA podem influenciar de forma oposta no Preço das ações das empresas dependendo da proporção da remuneração variável na remuneração total.

Na Tabela 13 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor remuneração variável. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor remuneração variável (Q1LNREMPVAR) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior remuneração variável (Q3LNREMPVAR).

Tabela 13 - Resultados do modelo original de Relevância dos grupos com influência de LNREMVAR

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.351*** (2.725)	1.618*** (3.444)	1.316** (2.534)	1.604*** (3.204)	0.559 (1.108)	0.700 (1.010)	0.568 (1.227)	0.796 (1.270)
PLA	0.399*** (4.454)	0.231*** (2.874)	0.420*** (5.099)	0.262*** (3.631)	0.978*** (12.55)	0.794*** (6.660)	0.993*** (13.81)	0.826*** (7.394)
ENDIV	0.556 (0.680)		0.517 (0.660)		-0.882 (-0.597)		-0.952 (-0.633)	
LNAT	0.001 (0.001)		0.001 (0.021)		0.012 (0.199)		0.001 (0.014)	
MTB	0.179*** (4.339)		0.184*** (4.485)		0.146*** (6.276)		0.145*** (6.203)	
Constante	0.072 (0.068)	0.535*** (4.407)	0.079 (0.081)	0.616*** (6.576)	-0.325 (-0.227)	0.519*** (4.451)	0.039 (0.029)	0.632*** (5.500)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	187	187	187	187	185	185	185	185
R ²	0.510	0.348	0.505	0.329	0.689	0.518	0.684	0.505
R ² Ajust.	0.482	0.323	0.491	0.321	0.671	0.499	0.675	0.499
Estat. F	12.03	10.07	12.32	14.04	35.63	19.94	65.03	50.71
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1LNREMVAR; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3LNREMVAR; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LNREMVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; Q1LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que as variáveis explicativas, LPA (LPA = 1.351, $t = 2.725$) e PLA (PLA = 0.399, $t = 4.454$) continuam com o mesmo sinal e significância nos modelos aplicados somente na amostra em que as empresas possuem menor remuneração variável, explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análises. Verifica-se também que o sinal e significância continuam os mesmos apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos. Nos modelos aplicados somente em amostras com maior relação entre a remuneração variável e total, LPA (LPA = 0.559, $t = 1.108$) continua positiva, porém sem significância. Esse resultado pode indicar que o LPA perde significância na explicação do Preço das ações quando o modelo original é aplicado somente em empresas cuja remuneração variável é maior.

Na Tabela 14 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Relevância e as variáveis *dummy* Q1LNREVMAR e Q3LNREVMAR.

Tabela 14 - Resultados do modelo de Relevância com interações das *dummies* Q1LNREVMAR e Q3LNREVMAR

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.299*** (3.182)	1.864*** (3.877)	1.666*** (3.194)	2.296*** (4.311)	1.327*** (3.286)	1.887*** (3.966)	1.789*** (3.500)	2.413*** (4.625)
PLA	0.851*** (13.08)	0.546*** (6.308)	0.651*** (7.963)	0.343*** (3.957)	0.859*** (13.63)	0.555*** (6.634)	0.666*** (8.182)	0.361*** (4.264)
Q1LNREVMAR	0.220** (2.320)		-0.028 (-0.234)		0.216** (2.440)		-0.013 (-0.113)	
LPA*	0.122		-0.125		0.086		-0.185	
Q1LNREVMAR	(0.193)		(-0.183)		(0.134)		(-0.265)	
PLA*	-0.507***		-0.409***		-0.499***		-0.404***	
Q1LNREVMAR	(-5.341)		(-3.835)		(-5.307)		(-3.771)	
Q3LNREVMAR		-0.134 (-1.315)		-0.046 (-0.358)		-0.128 (-1.263)		-0.047 (-0.370)
LPA*		-1.265*		-1.526*		-1.313**		-1.617**
Q3LNREVMAR		(-1.871)		(-1.874)		(-1.978)		(-2.000)
PLA*		0.424***		0.465***		0.423***		0.465***
Q3LNREVMAR		(3.588)		(3.260)		(3.642)		(3.296)
ENDIV	-0.694 (-1.133)	-0.411 (-0.709)			-0.747 (-1.228)	-0.462 (-0.801)		
LNAT	0.004 (0.142)	-0.028 (-0.947)			0.002 (0.072)	-0.029 (-1.001)		
MTB	0.130*** (7.514)	0.126*** (6.866)			0.131*** (7.643)	0.128*** (7.002)		
Constante	-0.032 (-0.055)	0.798 (1.188)	0.485*** (8.126)	0.551*** (7.950)	0.097 (0.169)	0.890 (1.371)	0.629*** (10.59)	0.678*** (11.60)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	747	747	747	747	747	747	747	747
R ²	0.609	0.574	0.484	0.449	0.607	0.572	0.476	0.442
R ² Ajust.	0.602	0.567	0.477	0.442	0.603	0.567	0.472	0.438
Estat. F	54.07	37.44	43.22	29.41	76.25	52.52	66.51	44.58
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*; LNREVMAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1ENDIV; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3ENDIV; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LNREMPVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que as variáveis explicativas, LPA (LPA = 2.155, $t = 2.180$) e PLA (PLA = 0.741, $t = 4.482$) continuam com o mesmo sinal e significância nos modelos aplicados somente na amostra em que as empresas possuem menor remuneração variável, explicando positivamente o Preço das ações das empresas em análises. Verifica-se também que o sinal e significância continuam os mesmos apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos na maioria dos modelos, tanto aplicados somente na amostra em que as empresas são menos endividadas quanto na amostra em que as empresas são mais endividadas. Nos modelos aplicados somente em empresas com maior endividamento, LPA e PLA possuem coeficientes menores que quando aplicados somente em empresas com menor endividamento. Esse resultado pode indicar que o LPA e o PLA têm maior significância na explicação do Preço das ações quando o modelo original é aplicado somente em empresas menos endividadas, devido à falta de significância e coeficientes relativamente menores em Q3.

Na Tabela 16 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Relevância e as variáveis *dummy* Q1ENDIV e Q3ENDIV.

Tabela 16 - Resultados do modelo de Relevância com interações das *dummies* Q1ENDIV e Q3ENDIV

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.264*** (3.173)	1.459*** (2.834)	1.512*** (3.125)	1.654*** (2.915)	1.297*** (3.273)	1.500*** (2.958)	1.657*** (3.478)	1.819*** (3.264)
PLA	0.631*** (8.364)	0.633*** (7.017)	0.424*** (5.122)	0.484*** (5.079)	0.635*** (8.615)	0.640*** (7.130)	0.431*** (5.180)	0.496*** (5.154)
Q1ENDIV	-0.058 (-0.519)		-0.134 (-1.092)		-0.059 (-0.530)		-0.137 (-1.110)	
LPA*Q1ENDIV	1.087 (1.102)		1.212 (1.151)		1.080 (1.097)		1.237 (1.171)	
PLA*Q1ENDIV	0.052 (0.296)		0.094 (0.519)		0.057 (0.326)		0.102 (0.562)	
Q3ENDIV		-0.240** (-2.203)		0.088 (0.798)		-0.245** (-2.280)		0.103 (0.936)
LPA*Q3ENDIV		-0.286 (-0.317)		0.449 (0.473)		-0.302 (-0.339)		0.406 (0.432)
PLA*Q3ENDIV		0.134 (0.855)		-0.134 (-0.850)		0.137 (0.887)		-0.136 (-0.873)
LNAT	-0.011 (-0.392)	-0.014 (-0.502)			-0.014 (-0.484)	-0.018 (-0.636)		
MTB	0.114*** (8.149)	0.120*** (9.080)			0.115*** (8.366)	0.121*** (9.396)		
Constante	0.360 (0.542)	0.447 (0.698)	0.551*** (8.153)	0.496*** (7.051)	0.498 (0.778)	0.608 (0.982)	0.719*** (12.06)	0.659*** (10.04)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859	859	859	859	859
R ²	0.531	0.527	0.406	0.396	0.530	0.525	0.397	0.386
R ² Ajust.	0.525	0.520	0.399	0.389	0.526	0.521	0.394	0.382
Estat. F	39.67	42.38	30.67	31.65	58.52	55.18	47.48	42.59
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

É possível verificar que as variáveis LPA*Q1ENDIV (LPA*Q1ENDIV = 1.087, $t = 3.173$) e PLA*Q1ENDIV (PLA*Q1ENDIV = 0.052, $t = 0.296$) possuem coeficientes positivos, apesar da não significância. Além disso, as variáveis LPA*Q3ENDIV e PLA*Q3ENDIV possuem coeficientes positivos e negativos a depender do controle das variáveis LNAT e MTB. Apesar da não significância das variáveis de interação, verifica-se que a variável Q3ENDIV pode

influenciar negativamente no Preço das ações de empresas que mais endividadas com significância a depender do controle das variáveis LNAT e MTB.

4.1.3 Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho na Relevância

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Tamanho na Relevância da Informação Contábil.

Na Tabela 17 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor Ativo Total (tamanho). Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor remuneração variável (Q1LNAT) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior remuneração variável (Q3LNAT).

Tabela 17 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de LNAT

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$								
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.617 (1.658)	2.438** (2.515)	1.633* (1.724)	2.557** (2.634)	1.808** (2.597)	2.168*** (2.690)	2.015*** (2.808)	2.364*** (3.024)
PLA	0.780*** (4.789)	0.370*** (2.962)	0.796*** (5.553)	0.438*** (3.326)	0.453*** (3.813)	0.314** (2.677)	0.468*** (3.810)	0.328** (2.674)
ENDIV	-2.106* (-1.969)		-2.081* (-1.933)		-0.165 (-0.143)		-0.003 (-0.003)	
MTB	0.102*** (5.059)		0.103*** (5.865)		0.156*** (2.818)		0.155*** (2.867)	
Constante	0.174 (1.077)	0.583*** (4.989)	0.231** (2.406)	0.749*** (7.946)	0.270 (1.543)	0.722*** (5.429)	0.199 (1.255)	0.663*** (6.131)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	216	216	216	216	208	208	208	208
R ²	0.471	0.307	0.470	0.291	0.542	0.430	0.529	0.418
R ² Ajust.	0.447	0.284	0.460	0.284	0.521	0.410	0.520	0.413
Estat. F	21.79	8.461	35.52	22.52	9.121	6.634	14.11	18.04
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1LNAT; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3LNAT; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na tabela 17 que as variáveis LPA e PLA estão na mesma direção, explicando positivamente o Preço das ações das empresas tanto quando aplicados em Q1LNAT (LPA = 1.617, t = 1.1658; PLA = 0.780, t = 4.789) quanto em Q3LNAT (LPA = 1.808, t = 2.597; PLA = 0.453, t = 3.813), assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Observa-se, ainda, que apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e PLA continuam com o mesmo sinal e significância na maioria dos modelos, tanto aplicados somente na amostra em que as empresas são maiores, quanto na amostra em que as empresas são menores. Nos modelos aplicados somente em empresas menores, PLA possui coeficientes maiores que quando aplicados somente em empresas maiores. Esse resultado pode indicar que o PLA tem maior significância na explicação do Preço das ações quando o modelo original é aplicado somente em empresas menores. Quanto à variável LPA, os resultados não mostraram consistência em todos os modelos.

Na Tabela 18 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Relevância e as variáveis Q1LNAT e Q3LNAT.

Tabela 18 - Resultados do modelo de Relevância com interações das *dummies* Q1LNAT e Q3LNAT

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.340*** (2.891)	1.058** (2.351)	1.614*** (3.135)	1.460*** (2.847)	1.403*** (3.049)	1.087** (2.439)	1.752*** (3.450)	1.587*** (3.124)
PLA	0.615*** (7.152)	0.806*** (10.48)	0.478*** (5.345)	0.562*** (6.793)	0.619*** (7.254)	0.810*** (10.93)	0.489*** (5.437)	0.579*** (6.960)
Q1LNAT	-0.356*** (-3.562)		0.088 (0.812)		-0.347*** (-3.620)		0.106 (0.920)	
LPA*Q1LNAT	0.239 (0.236)		0.839 (0.796)		0.197 (0.193)		0.804 (0.744)	
PLA*Q1LNAT	0.269 (1.590)		-0.075 (-0.488)		0.276 (1.638)		-0.051 (-0.323)	
Q3LNAT		0.188* (1.775)		0.001 (0.073)		0.186* (1.759)		0.001 (0.001)
LPA*Q3LNAT		1.036 (1.241)		0.748 (0.810)		1.036 (1.245)		0.777 (0.840)
PLA*Q3LNAT		-0.378*** (-2.749)		-0.237 (-1.631)		-0.382*** (-2.794)		-0.252* (-1.719)
ENDIV	-0.736 (-1.418)	-0.991* (-1.898)			-0.746 (-1.445)	-1.027** (-1.978)		
MTB	0.126*** (9.558)	0.121*** (9.143)			0.128*** (9.874)	0.122*** (9.474)		
Constante	0.205** (2.529)	0.108 (1.359)	0.484*** (6.849)	0.507*** (8.227)	0.297*** (4.131)	0.184*** (2.821)	0.643*** (9.867)	0.662*** (12.02)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859	859	859	859	859
R ²	0.534	0.541	0.397	0.405	0.532	0.540	0.388	0.397
R ² Ajust.	0.527	0.535	0.390	0.398	0.528	0.536	0.384	0.393
Estat. F	38.09	51.11	25.61	34.30	59.10	69.62	36.69	49.41
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

É possível verificar que as variáveis LPA*Q1LNAT (LPA*Q1LNAT = 0.239, t = 0.236) e LPA*Q3LNAT (LPA*Q3LNAT = 1.036, t = 1.241) possuem coeficientes positivos apesar da não significância. A variável PLA*Q3LNAT (PLA*Q3LNAT = -0.378, t = -2.749) mostrou significância nos modelos com controle de ENDIV e MTB, além de se manter com coeficientes negativos em todos os modelos. Por outro lado, a variável PLA*Q1LNAT possui coeficientes positivos e negativos a depender do controle das variáveis ENDIV e MTB.

Apesar da não significância das variáveis de interação de LPA, verifica-se que LPA*Q1LNAT e LPA*Q3LNAT influenciam positivamente no Preço das ações tanto de empresas menores quanto maiores, enquanto PLA influencia negativamente o Preço das ações de empresas maiores.

Na Tabela 19 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Relevância aplicado nos grupos, separadamente, e com maior ou menor *Market-to-Book*. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor remuneração variável (Q1MTB) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior remuneração variável (Q3MTB).

Tabela 19 - Resultados do modelo original de Relevância nos grupos com influência de MTB

$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$								
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	0.823** (2.321)	0.809** (2.206)	0.821** (2.185)	0.804** (2.070)	2.407*** (3.598)	2.407*** (3.585)	2.370*** (3.326)	2.374*** (3.402)
PLA	0.393*** (5.974)	0.384*** (5.444)	0.393*** (7.027)	0.387*** (6.284)	1.000*** (9.332)	1.018*** (9.998)	1.114*** (10.50)	1.103*** (10.81)
ENDIV	0.935* (1.827)		0.929* (1.906)		-0.409 (-0.381)		0.230 (0.208)	
LNAT	0.001 (0.029)		0.004 (0.117)		0.047 (0.800)		-0.041 (-0.593)	
Constante	0.094 (0.123)	0.219** (2.509)	0.099 (0.127)	0.280*** (4.153)	-0.329 (-0.248)	0.661*** (7.088)	1.958 (1.249)	1.089*** (12.64)
Contr. firma	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	215	215	215	215	213	213	213	213
R ²	0.537	0.530	0.528	0.522	0.606	0.605	0.550	0.549
R ² Ajust.	0.517	0.514	0.520	0.518	0.589	0.591	0.541	0.544
Estat. F	15.72	15.34	18.39	27.08	24.02	29.79	42.08	85.07
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1MTB; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3MTB; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na Tabela 19 que as variáveis LPA e PLA estão na mesma direção, explicando positivamente o Preço das ações das empresas tanto quando aplicados em Q1MTB (LPA = 0.823, t = 2.321; PLA = 0.393, t = 5.974) quanto em Q3MTB (LPA = 2.407, t = 3.598; PLA = 1.000, t = 9.332), assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV e LNAT, assim como da

inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e PLA continuam com o mesmo sinal e significância, nos modelos tanto aplicados somente na amostra em que as empresas têm maior quanto menor *Market-to-Book*. Nos modelos aplicados somente em empresas com menores *Market-to-Book*, LPA e PLA possuem coeficientes menores que quando aplicados somente em empresas com maior *Market-to-Book*. Esse resultado pode indicar que tanto LPA quanto o PLA têm maior significância na explicação do Preço das ações quando o modelo original é aplicado somente em empresas com maior *Market-to-Book*.

Na Tabela 20 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Relevância e as variáveis *dummy* Q1MTB e Q3MTB.

Tabela 20 - Resultados do modelo de Relevância com interações das *dummies* Q1MTB e Q3MTB

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 PLA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 PLA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n \text{Controle} + \sum_1^{t-1} \delta_n \text{Ano} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	P	P	P	P	P	P	P	P
LPA	1.051** (2.083)	1.186*** (2.805)	1.054** (2.099)	1.201*** (2.833)	1.059** (2.148)	1.329*** (3.182)	1.081** (2.196)	1.365*** (3.236)
PLA	0.866*** (11.69)	0.565*** (6.880)	0.846*** (11.38)	0.557*** (6.572)	0.875*** (11.86)	0.573*** (7.193)	0.856*** (11.51)	0.561*** (6.783)
Q1MTB	-0.360*** (-4.339)		-0.350*** (-4.098)		-0.385*** (-4.585)		-0.378*** (-4.364)	
LPA*Q1MTB	-0.338 (-0.539)		-0.315 (-0.501)		-0.306 (-0.486)		-0.277 (-0.438)	
PLA*Q1MTB	-0.466*** (-4.984)		-0.475*** (-4.945)		-0.459*** (-4.893)		-0.469*** (-4.847)	
Q3MTB		0.678*** (6.321)		0.685*** (6.474)		0.690*** (6.716)		0.701*** (6.847)
LPA*Q3MTB		1.194 (1.462)		1.185 (1.459)		1.038 (1.256)		1.009 (1.230)
PLA*Q3MTB		0.523*** (3.903)		0.526*** (3.959)		0.535*** (4.003)		0.542*** (4.080)
ENDIV	0.540 (1.019)	-0.077 (-0.170)			0.560 (1.069)	-0.077 (-0.171)		
LNAT	-0.0492* (-1.787)	-0.021 (-0.743)			-0.0520* (-1.873)	-0.032 (-1.170)		
Constante	1.605** (2.585)	0.674 (1.071)	0.567*** (11.94)	0.212*** (2.941)	1.745*** (2.773)	1.100* (1.778)	0.658*** (12.55)	0.388*** (7.052)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859	859	859	859	859
R ²	0.550	0.572	0.547	0.572	0.547	0.566	0.543	0.565
R ² Ajust.	0.544	0.566	0.542	0.567	0.543	0.563	0.541	0.563
Estat. F	66.88	48.74	77.83	57.05	100.5	62.20	138.7	86.31
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; P: Preço da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano

anterior; PLA: Patrimônio Líquido por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

É possível verificar que, apesar da não significância estatística das variáveis, a variável LPA*Q1MTB (LPA*Q1MTB = -0,338, $t = -0,539$) e LPA*Q3MTB (LPA*Q3MTB = 1.194, $t = 1.462$) possuem coeficientes opostos. Além disso, as variáveis PLA*Q1MTB (PLA*Q1MTB = -0.466, $t = -0,984$) e PLA*Q3MTB (PLA*Q3MTB = 0.523, $t = 3.903$) também possuem coeficientes opostos, porém com significância. É possível verificar que tanto o LPA quanto o PLA exercem influências opostas no Preço das ações de Q1MTB e Q3MTB. Esse resultado pode indicar que LPA e PLA podem influenciar de forma oposta no Preço das ações das empresas dependendo do *Market-to-Book* da empresa. Os resultados também mostram que as duas *dummies*, Q1MTB e Q3MTB, influenciam significativamente no Preço das ações das empresas, sendo que a influência é negativa para empresas com menor *Market-to-Book*, e positiva para empresas com maior *Market-to-Book*.

4.1.4 Síntese dos Resultados de Relevância

Neste tópico são analisados os principais resultados dos efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) na Relevância da Informação Contábil.

Dentre os resultados significantes quanto aos efeitos da Hipótese dos Planos de Compensação na Relevância da Informação Contábil, destacam-se os de DPRA, REMVT e LNREMVAR. Os resultados das análises da variável DPRR não foram significantes. Os resultados das análises da variável LPA foram significantes nas interações com as variáveis *dummy* Q1REMVT (empresas com maior relação entre a remuneração total e variável) e Q3LNREMVAR (empresas com maior remuneração variável). Esses resultados indicam que a relevância do Lucro Líquido por Ação (LPA) é negativa na explicação do Preço das ações de empresas cujos pacotes de compensação são mais agressivos, conforme podem ser verificados pelos coeficientes negativos e significantes das variáveis LPA*Q3REMVT e LPA*Q3LNREMVAR. Por outro lado, não houve significância nas interações de LPA com o 1º quartil ou com as variáveis DPRA e DPRR. Quanto aos coeficientes das interações de PLA, verifica-se que os resultados são opostos para o 1º e 3º quartil. O PLA parece ter relevância negativa na explicação do Preço das ações de empresas em Q1 e positiva na

explicação do Preço das ações de empresas em Q3 ou que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (PRA). Esses resultados podem ser verificados diante dos coeficientes significantes e negativos de $PLA*Q1REMVT$ e $PLA*Q1LNREMVVAR$, além dos coeficientes significantes e positivos de $PLA*DPRR$, $PLA*Q3REMVT$ e $PLA*Q3LNREMVVAR$. Sendo assim, os resultados significantes indicam que o LPA é relevante e tem influência negativa no Preço das ações de empresas cujos pacotes de compensação são mais agressivos, ou seja, nas empresas que sofrem maior influência da Hipótese dos Planos de Compensação. Contudo, o PLA é negativamente relevante no Preço das ações de empresas cuja influência é menor e positivamente relevante no Preço das ações de empresas que são mais influenciadas pela Hipótese dos Planos de Compensação. Diante da análise dos resultados é possível aceitar $H1_a$.

Os resultados das análises dos efeitos da Hipótese do Endividamento na Relevância da Informação Contábil não foram significantes quanto às interações de LPA e PLA com Q1 ou Q3. Porém, há significância da *dummy* Q3ENDIV na explicação negativa do Preço das Ações (P) das empresas, indicando que há relação negativa entre o Preço das ações das empresas e maior endividamento. Diante da falta de significância das variáveis de interação, não é possível aceitar $H2_a$.

Os efeitos das análises da Hipótese dos Custos Políticos (Tamanho) são condizentes no que diz respeito às *dummies* de segregação do 1º e do 3º quartil. A variável *dummy* Q1LNAT e Q1MTB seguiram a mesma relação negativa e significativa com o Preço das ações de empresas com menor Ativo e menor *Market-to-Book*, assim como Q3LNAT e Q3MTB seguiram uma relação positiva e significativa com o Preço das ações de empresas com maior Ativo e maior *Market-to-Book*. Porém, nas análises das variáveis de interações, os resultados para LNAT e MTB foram opostos. Quanto às interações das *dummies* de segregação de empresas de acordo com LNAT, houve significância apenas da variável $PLA*Q3LNAT$, a qual possui coeficientes negativos. Quanto às interações das *dummies* de segregação de quartis de acordo com o *Market-to-Book*, os resultados indicam coeficientes negativos e significantes de $PLA*Q1MTB$ e coeficientes positivos e significantes de $PLA*Q3MTB$. Considerando as análises de LNAT, a qual é a principal *proxy* da Hipótese dos Custos Políticos, é possível aceitar $H3_a$ devido a significância dos coeficientes negativos de $PLA*Q3LNAT$.

A respeito das hipóteses levantadas neste estudo, o Quadro 1, a seguir, resume os resultados segundo a métrica de Relevância da Informação Contábil:

Quadro 1: Resumo dos resultados das hipóteses de pesquisa para Relevância

Métrica de Qualidade da Informação	<i>H1_a</i> : A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência significativa na Relevância da Informação Contábil.	<i>H2_a</i> : A Hipótese do Endividamento tem influência significativa na Relevância da Informação Contábil.	<i>H3_a</i> : A Hipótese dos Custos Políticos tem influência significativa na Relevância da Informação Contábil.
Relevância (a)	Aceita	Rejeitada	Aceita

4.2 ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA TEMPESTIVIDADE

Neste tópico são apresentados os resultados da primeira e da segunda análise para Tempestividade da Informação Contábil. Conforme a apresentação tanto na plataforma teórica como na metodologia, a seguir, na Tabela 21, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis do modelo de Tempestividade.

Tabela 21 - Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Tempestividade

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desv.Padr.	Mín	Máx	1ºQ	3ºQ
Ret	971	0.455	0.077	1.426	-0.926	5.469	-0.234	0.533
LPA	987	0.116	0.058	0.188	-0.129	0.667	0.004	0.164
ΔLPA	986	0.036	0.002	0.160	-0.211	0.518	-0.032	0.050
DPRA	1014	0.472	0	0.499	0	1	0	1
DPRR	1017	0.388	0	0.488	0	1	0	1
REMT	787	0.401	0.374	0.309	0	1	0.159	0.588
REMTVAR	993	1.08mi	493mil	1.63mi	0	19.2mi	113mil	1.16mi
LNREMTVAR	857	13.218	13.395	1.259	10.482	15.156	12.421	14.148
ENDIV	1014	0.086	0.068	0.070	0	0.249	0.032	0.128
AT	1014	14bi	3.49bi	54bi	15.9mi	793bi	1.24bi	9.99bi
LNAT	1014	22.009	21.974	1.339	19.624	24.482	20.937	23.025
MTB	1013	3.111	1.398	4.391	0.294	17.779	0.819	2.924

Em que: Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*; REMTVAR: remuneração variável média dos gestores da firma *i* no período *t*; LNREMTVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*.

Verifica-se na Tabela 21 que a variável LPA (Lucro por Ação) possui maior média e mediana do que a variável Δ LPA (Variação do Lucro por Ação). Quanto às medidas *proxy* para as Hipóteses da TPC, já discutidas na Tabela 4, apresentam algumas diferenças; as variáveis REMVT, LNREMPVAR, ENDIV e LNAT apresentam valores de média e mediana bem próximos, enquanto que a variável MTB apresenta um distanciamento maior dos valores da média e mediana.

A correlação de Pearson, entre as variáveis quantitativas do modelo de tempestividade está no apêndice 3.

Na Tabela 22 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade.

Tabela 22 - Resultados do modelo original de Tempestividade

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.330*** (8.303)	2.895*** (6.851)	3.706*** (9.530)	3.319*** (8.052)
Δ LPA	0.822* (1.687)	1.198** (2.274)	0.548 (1.126)	0.896* (1.678)
ENDIV	-0.748 (-1.460)		-0.765 (-1.469)	
LNAT	0.069*** (2.684)		0.062** (2.433)	
MTB	0.077*** (6.203)		0.081*** (6.394)	
Constante	-1.875*** (-3.182)	-0.186*** (-3.448)	-1.587*** (-2.763)	-0.00454 (-0.0981)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	858	858	858	858
R ²	0.372	0.314	0.359	0.294
R ² Ajustado	0.364	0.308	0.355	0.292
Estat. F	29.69	33.45	41.63	70.09
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelo original aplicado em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Analisando os quatro modelos, verifica-se que as variáveis LPA (LPA = 3.330, $t = 8.303$) e Δ LPA (Δ LPA = 1.687) estão na mesma direção, conforme predito pela teoria, explicando

positivamente o retorno das ações das empresas. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e Δ LPA continuam com o mesmo sinal, além de continuarem significantes na maioria dos modelos.

4.2.1 Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de Compensação na Tempestividade

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos dos Planos de Compensação na Tempestividade da Informação Contábil.

Na Tabela 23 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicado somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (PRA).

Tabela 23 - Resultados do modelo original de Tempestividade no grupo com influência de DPRA

$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$				
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.932*** (6.416)	3.534*** (5.631)	4.538*** (7.434)	4.186*** (6.675)
Δ LPA	0.734 (1.075)	1.008 (1.410)	0.463 (0.674)	0.752 (1.018)
ENDIV	-0.644 (-0.781)		-0.678 (-0.775)	
LNAT	0.0889** (2.120)		0.0668 (1.586)	
MTB	0.0733*** (4.068)		0.0787*** (4.207)	
Constante	-2.364** (-2.469)	-0.195** (-2.567)	-1.661* (-1.771)	0.0652 (0.915)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	429	429	429	429
R ²	0.397	0.347	0.372	0.314
R ² Ajustado	0.383	0.336	0.365	0.311
Estat. F	18.59	21.51	23.81	41.69
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (DPRA = 1); Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ;

MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 23 que as variáveis LPA (LPA = 3.932, $t = 6.416$) e Δ LPA (Δ LPA = 0.734, $t = 1.075$) estão na mesma direção, explicando positivamente o Retorno das ações das empresas tanto quando aplicados em empresas que possuem Planos de compensação baseados nas Ações, quanto em empresas que não os possuem. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e Δ LPA continuam com o mesmo sinal, porém apenas LPA continuou significativa. Além da permanência de significância de LPA, é possível notar que os coeficientes da variável em questão são maiores para empresas que possuem PRA do que na amostra com todas as empresas. Esse resultado indica que a variação de LPA perde significância, enquanto a variável LPA ganha poder de explicação no retorno quando os modelos são aplicados somente em empresas que possuem Planos de compensação baseados nas Ações.

Na Tabela 24 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e a variável *dummy* DPRA.

Tabela 24 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações da *dummy* DPRA

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	2.956*** (6.169)	2.588*** (4.997)	3.312*** (7.085)	2.976*** (5.814)
Δ LPA	0.572 (0.904)	0.915 (1.293)	0.322 (0.504)	0.645 (0.898)
DPRA	0.090 (1.004)	0.160* (1.791)	0.098 (1.067)	0.170* (1.853)
LPA*DPRA	1.190 (1.604)	1.156 (1.477)	1.221 (1.604)	1.211 (1.503)
Δ LPA*DPRA	0.171 (0.189)	0.137 (0.137)	0.147 (0.159)	0.107 (0.105)
ENDIV	-0.631 (-1.186)		-0.638 (-1.179)	
LNAT	0.072*** (3.093)		0.065*** (2.786)	
MTB	0.074*** (5.870)		0.077*** (6.046)	
Constante	-2.015*** (-3.703)	-0.287*** (-3.955)	-1.709*** (-3.243)	-0.105* (-1.790)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	855	855	855	855
R ²	0.389	0.335	0.377	0.318
R ² Ajustado	0.379	0.328	0.371	0.314
Estat. F	26.58	27.20	32.35	37.05
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, as variáveis LPA*DPRA (LPA*DPRA = 1.190, t = 1.604) e Δ LPA*DPRA (Δ LPA*DPRA = 0.171, t = 0.189), continuam na mesma direção, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra, porém sem significância.. Por outro lado, é possível verificar que a variável DPRA possui coeficiente positivo e significativo na explicação do Retorno das ações (Ret) quando não há controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB. Esse resultado pode indicar que DPRA pode influenciar positivamente no Retorno das Ações (Ret) de empresas que possuem PRA (DPRA = 1). De qualquer forma, a falta de significância no

modelo principal em análise (modelo 1) não permite que seja verificada a mesma influência, nesta análise.

Na Tabela 25 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicada somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (PRR).

Tabela 25 - Resultados do modelo original de Tempestividade no grupo com influência de DPRR

$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$				
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.716*** (6.323)	3.085*** (4.579)	3.849*** (7.003)	3.278*** (5.180)
ΔLPA	0.950 (1.027)	1.589 (1.582)	0.976 (1.060)	1.567 (1.566)
ENDIV	-0.409 (-0.503)		-0.561 (-0.704)	
LNAT	0.084** (2.476)		0.080** (2.264)	
MTB	0.079*** (4.676)		0.0803*** (4.630)	
Constante	-2.404*** (-2.998)	-0.306*** (-3.736)	-2.077** (-2.505)	-0.0562 (-0.794)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	343	343	343	343
R ²	0.449	0.392	0.439	0.379
R ² Ajustado	0.432	0.379	0.431	0.375
Estat. F	26.06	25.71	32.05	50.05
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (DPRR = 1); Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA : Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na Tabela 25 que as variáveis LPA (LPA = 3.716, t = 6.323) e ΔLPA (ΔLPA = 0.950, t = 1.027) estão na mesma direção, explicando positivamente o Retorno das ações das empresas tanto quando aplicados em empresas que possuem Planos de compensação baseados nos Resultados quanto em empresas que não os possuem. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e ΔLPA continuam com o mesmo sinal, porém apenas LPA continuou significativa. Além da permanência de significância de LPA, é

possível notar que os coeficientes da variável em questão são maiores para empresas que possuem PRA do que na amostra com todas as empresas. Esse resultado indica que a variação de LPA perde significância, enquanto a variável LPA ganha poder de explicação no retorno quando os modelos são aplicados somente em empresas que possuem Planos de compensação baseados nas Ações.

Na Tabela 26 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e a variável *dummy* DPRR.

Tabela 26 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações da *dummy* DPRR.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.192*** (5.670)	2.879*** (5.049)	3.551*** (6.268)	3.283*** (5.694)
Δ LPA	0.534 (0.937)	0.775 (1.248)	0.284 (0.493)	0.490 (0.775)
DPRR	-0.080 (-1.002)	-0.043 (-0.483)	-0.108 (-1.294)	-0.081 (-0.874)
LPA*DPRR	0.238 (0.306)	-0.0951 (-0.115)	0.306 (0.385)	-0.006 (-0.007)
Δ LPA*DPRR	0.755 (0.691)	1.158 (0.982)	0.678 (0.621)	1.077 (0.904)
ENDIV	-0.810 (-1.562)		-0.823 (-1.570)	
LNAT	0.072*** (2.769)		0.066** (2.537)	
MTB	0.076*** (6.154)		0.080*** (6.375)	
Constante	-1.892*** (-3.234)	-0.166** (-2.555)	-1.623*** (-2.821)	0.0247 (0.415)
Contr. Firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. Ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	858	858	858	858
R ²	0.375	0.317	0.362	0.298
R ² Ajustado	0.365	0.309	0.356	0.294
Estat. F	25.31	25.03	29.74	30.75
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, as variáveis LPA*DPRR (LPA*DPRR = 0.238, t = 0.306) e Δ LPA*DPRA (Δ LPA*DPRA = 0.755, t = 0.691) continuam na mesma direção, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra, porém sem significância. Por outro lado, apesar da sua não significância, é possível verificar que a variável DPRR possui coeficiente negativo. Esse resultado pode indicar que DPRR pode influenciar negativamente no Retorno das ações (Ret) de empresas que possuem PRR (DPRR = 1). De qualquer forma, a falta de significância no modelo principal (modelo 1) em análise não permite que seja verificada análise alguma.

Na Tabela 27 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor relação entre a remuneração variável e total. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor relação entre a remuneração variável e total (Q1REMVT) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior relação entre a remuneração variável e total (Q3REMVT).

Tabela 27 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de REMVT.

	$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	2.738*** (3.252)	2.065** (2.221)	3.252*** (4.402)	2.658*** (3.241)	2.766** (2.600)	2.113** (2.038)	3.262*** (3.015)	2.636** (2.494)
Δ LPA	0.643 (0.661)	1.278 (1.146)	0.292 (0.298)	0.831 (0.718)	0.067 (0.054)	0.655 (0.539)	-0.304 (-0.242)	0.294 (0.240)
ENDIV	0.331 (0.278)		0.500 (0.421)		-3.014** (-2.084)		-3.037** (-2.023)	
LNAT	0.143*** (2.911)		0.132** (2.533)		0.265** (2.595)		0.252** (2.446)	
MTB	0.071*** (2.768)		0.080*** (3.130)		0.090*** (3.338)		0.098*** (3.705)	
Constante	-3.646*** (-3.133)	-0.378*** (-3.617)	-3.225** (-2.656)	-0.0309 (-0.321)	-5.947** (-2.633)	0.0335 (0.223)	-5.413** (-2.387)	0.287** (2.100)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	162	162	162	162	163	163	163	163
R ²	0.347	0.276	0.327	0.230	0.275	0.160	0.247	0.117
R ² Ajustado	0.304	0.243	0.305	0.220	0.227	0.123	0.223	0.106
Estat. F	11.17	8.084	13.59	12.19	6.283	4.514	6.417	5.224
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.008

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1REMVT; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3REMVT; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*;

Q1REMT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 27 que as variáveis LPA e Δ LPA estão na mesma direção, explicando positivamente o Retorno das ações das empresas tanto quando aplicados em Q1REMT (LPA = 2.738, $t = 3.252$; Δ LPA = 0.643, $t = 0.661$) quanto quando aplicados em Q3REMT (LPA = 2.766, $t = 2.600$; Δ LPA = 0.067, $t = 0.054$). Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e Δ LPA continuam com o mesmo sinal, porém apenas LPA continuou significativa. É possível notar que a variável PLA possui coeficientes maiores nos modelos aplicados em Q1REMT. Esse resultado indica que a variável Δ LPA perde mais poder de explicação no retorno quando os modelos são aplicados somente em empresas com menor relação entre a remuneração variável e a total.

Na Tabela 28 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e as variáveis *dummy* Q1REMT e Q3REMT.

Tabela 28 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das *dummies* Q1REMVT e Q3REMVT.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.285*** (5.877)	3.343*** (7.520)	2.919*** (5.337)	2.991*** (6.166)	3.748*** (6.782)	3.792*** (8.562)	3.440*** (6.275)	3.497*** (7.220)
ΔLPA	0.740 (1.147)	0.968* (1.771)	0.934 (1.421)	1.233** (1.983)	0.427 (0.674)	0.599 (1.091)	0.607 (0.934)	0.833 (1.321)
Q1REMVT	-0.0414 (-0.406)		-0.0578 (-0.525)		-0.0194 (-0.191)		-0.0283 (-0.249)	
LPA*Q1REMVT	-0.470 (-0.494)		-0.703 (-0.685)		-0.534 (-0.570)		-0.782 (-0.769)	
$\Delta LPA * Q1REMVT$	-0.024 (-0.0210)		0.349 (0.266)		-0.114 (-0.103)		0.224 (0.173)	
Q3REMVT		0.265* (1.752)		0.368*** (2.652)		0.281* (1.788)		0.395*** (2.724)
LPA*Q3REMVT		-0.499 (-0.451)		-0.722 (-0.653)		-0.600 (-0.525)		-0.861 (-0.760)
$\Delta LPA * Q3REMVT$		-0.803 (-0.618)		-0.698 (-0.531)		-0.678 (-0.510)		-0.539 (-0.402)
ENDIV	-1.173* (-1.884)	-1.137* (-1.879)			-1.201* (-1.887)	-1.162* (-1.865)		
LNAT	0.068** (2.151)	0.061** (1.985)			0.062* (1.897)	0.056* (1.740)		
MTB	0.085*** (5.815)	0.083*** (5.512)			0.090*** (5.977)	0.087*** (5.669)		
Constante	-1.860*** (-2.644)	-1.785** (-2.604)	-0.229*** (-3.799)	-0.332*** (-5.822)	-1.565** (-2.164)	-1.502** (-2.104)	-0.003 (-0.043)	-0.108** (-2.223)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	665	665	665	665	665	665	665	665
R ²	0.376	0.383	0.304	0.316	0.355	0.362	0.273	0.286
R ² Ajustado	0.364	0.371	0.294	0.305	0.348	0.355	0.268	0.281
Estat. F	20.75	19.60	20.58	21.30	22.76	21.90	22.81	26.28
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA : Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*; Q1REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, apesar da não significância das interações, é possível verificar que a

variável Q3REMVT (Q3REMVT = 0.265, t = 1.752) possui coeficiente positivo e significativo, enquanto Q1REMVT (Q1REMVT = -0.414, t = -0.406), apesar de não significância, possui coeficiente negativo. Esse resultado pode indicar que Q3REMVT influencia positivamente, e Q1REMVT pode influenciar negativamente no Retorno das ações (Ret) das empresas.

Na Tabela 29 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor remuneração variável. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor remuneração variável (Q1LNREMVAR) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior remuneração variável (Q3LNREMVAR).

Tabela 29 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de LNREMVAR.

	$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	2.499*** (5.636)	2.386*** (5.378)	2.869*** (6.151)	2.756*** (5.900)	2.801*** (3.133)	2.335*** (2.713)	3.399*** (3.789)	3.050*** (3.537)
ΔLPA	0.367 (0.515)	0.373 (0.512)	-0.025 (-0.031)	-0.007 (-0.009)	1.554 (1.625)	1.828* (1.907)	1.098 (1.022)	1.280 (1.149)
ENDIV	0.111 (0.136)		-0.105 (-0.130)		-1.781 (-1.015)		-2.062 (-1.110)	
LNAT	0.076* (1.864)		0.077* (1.931)		0.053 (0.690)		0.0267 (0.331)	
MTB	0.141*** (3.914)		0.147*** (4.076)		0.092*** (3.068)		0.096*** (2.975)	
Constante	-2.276** (-2.338)	-0.331*** (-3.085)	-2.163** (-2.364)	-0.199*** (-3.007)	-1.373 (-0.756)	0.0451 (0.427)	-0.588 (-0.301)	0.222* (1.856)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	187	187	187	187	185	185	185	185
R ²	0.414	0.309	0.389	0.274	0.363	0.291	0.321	0.237
R ² Ajustado	0.380	0.282	0.372	0.266	0.326	0.263	0.302	0.229
Estat. F	13.26	10.86	14.27	19.19	12.37	11.98	7.491	13.61
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1LNREMVAR; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3LNREMVAR; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA : Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LNREMVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; Q1LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na Tabela 29 que as variáveis LPA e Δ LPA estão na mesma direção, explicando positivamente o Retorno das ações das empresas tanto quando aplicados em Q1REMVT (LPA = 2.499, t = 5.636; Δ LPA = 0.367, t = 0.515), quanto quando aplicados em Q3REMVT (LPA = 2.801, t = 3.133; Δ LPA = 1.554, t = 1.625). Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e Δ LPA continuam com o mesmo sinal, porém apenas LPA continuou significativa. É possível notar que a variável Δ LPA possui coeficientes maiores nos modelos aplicados em Q3REMVT e significância no modelo 6 (Δ LPA = 1.828, t = 1.907). Esse resultado indica que Δ LPA perde maior poder de explicação no retorno das ações quando os modelos são aplicados somente em empresas com menor remuneração variável.

Na Tabela 30 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e as variáveis *dummy* Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.

Tabela 30 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das dummies Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	4.058*** (8.010)	3.595*** (7.793)	3.667*** (7.083)	3.294*** (6.926)	4.448*** (8.900)	4.021*** (8.494)	4.092*** (7.989)	3.759*** (7.677)
ΔLPA	0.513 (0.820)	0.370 (0.644)	0.759 (1.196)	0.583 (0.989)	0.273 (0.445)	0.0907 (0.159)	0.519 (0.831)	0.305 (0.519)
Q1LNREMVAR	-0.0640 (-0.742)		-0.236** (-2.517)		-0.0549 (-0.629)		-0.223** (-2.436)	
LPA*	-1.762***		-1.357**		-1.714**		-1.336*	
Q1LNREMVAR	(-2.759)		(-2.086)		(-2.527)		(-1.930)	
ΔLPA^*	-0.211		-0.429		-0.309		-0.527	
Q1LNREMVAR	(-0.216)		(-0.435)		(-0.311)		(-0.524)	
Q3LNREMVAR		0.197 (1.429)		0.318*** (2.625)		0.208 (1.405)		0.326** (2.530)
LPA*		-0.492		-0.574		-0.625		-0.709
Q3LNREMVAR		(-0.543)		(-0.622)		(-0.644)		(-0.724)
ΔLPA^*		0.997		0.985		1.011		0.975
Q3LNREMVAR		(0.892)		(0.841)		(0.844)		(0.779)
ENDIV	-0.750 (-1.205)	-0.683 (-1.121)			-0.849 (-1.353)	-0.782 (-1.275)		
LNAT	0.078*** (2.881)	0.0403 (1.296)			0.071** (2.598)	0.0348 (1.081)		
MTB	0.083*** (5.002)	0.085*** (4.966)			0.087*** (5.031)	0.087*** (5.022)		
Constante	-2.082*** (-3.380)	-1.309* (-1.879)	-0.148** (-2.406)	-0.266*** (-4.115)	-1.785*** (-2.890)	-1.051 (-1.470)	0.024 (0.403)	-0.103** (-2.237)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	746	746	746	746	746	746	746	746
R ²	0.414	0.394	0.357	0.337	0.398	0.379	0.338	0.317
R ² Ajustado	0.403	0.383	0.349	0.328	0.392	0.372	0.333	0.312
Estat. F	26.44	20.55	26.44	21.10	35.04	25.47	38.17	28.92
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA : Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LNREMVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; Q1LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, é possível verificar que $LPA*Q1LNREMVVAR$ ($LPA*Q1LNREMVVAR = -1.762$, $t = -2.759$) possui coeficientes negativos e significantes, indicando uma influência negativa. Das variáveis de interações, apenas $\Delta LPA*Q3LNREMVVAR$ ($\Delta LPA*Q3LNREMVVAR = 0.997$, $t = 0.892$) possui coeficientes positivos em todos os modelos. Apesar da não significância em todos os modelos, as variáveis $Q1LNREMVVAR$ e $Q3LNREMVVAR$ possuem coeficientes com sinais opostos, indicando influências opostas na variável dependente. É possível verificar que o LPA parece influenciar negativamente tanto empresas com maior remuneração variável quanto empresas com menor remuneração variável, sendo que a influência negativa de LPA é mais significativa no Retorno das ações (Ret) de empresas menos endividadas. Quanto à influência da variação do Patrimônio Líquido (ΔLPA), parece exercer influências opostas nos Retornos das ações (Ret) de $Q1LNREMVVAR$ e $Q3LNREMVVAR$. Esse resultado pode indicar que LPA influencia com sinais similares empresas com menor e maior remuneração variável, porém ΔLPA pode influenciar de forma oposta no Retono das ações (Ret) das empresas dependendo do valor da remuneração variável.

4.2.2 Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento na Tempestividade

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Endividamento na Tempestividade da Informação Contábil.

Na Tabela 31 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor endividamento. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor endividamento ($Q1ENDIV$) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior endividamento ($Q3ENDIV$).

Tabela 31 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de ENDIV.

$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$								
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.588*** (3.855)	3.150*** (2.852)	4.287*** (5.122)	3.878*** (3.924)	3.417*** (4.323)	3.107*** (4.542)	3.823*** (5.043)	3.430*** (4.874)
ΔLPA	2.145* (1.939)	2.729** (2.052)	1.649 (1.487)	2.254* (1.711)	0.344 (0.333)	0.662 (0.668)	0.0805 (0.0787)	0.438 (0.433)
LNAT	0.0925* (1.842)		0.0833* (1.690)		0.117* (1.973)		0.0753 (1.269)	
MTB	0.0931** (2.460)		0.0937** (2.366)		0.0449*** (2.960)		0.0471*** (3.309)	
Constante	-2.626** (-2.281)	-0.301** (-2.607)	-2.110* (-1.906)	0.00123 (0.0108)	-2.924** (-2.220)	-0.148 (-1.595)	-1.891 (-1.462)	-0.0198 (-0.255)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	210	210	210	210	217	217	217	217
R ²	0.470	0.418	0.444	0.391	0.333	0.293	0.319	0.276
R ² Ajustado	0.446	0.398	0.433	0.385	0.304	0.270	0.306	0.269
Estat. F	14.18	15.68	21.11	35.86	12.80	15.34	19.57	29.76
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1ENDIV; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3ENDIV; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA : Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 31 que as variáveis LPA e ΔLPA estão na mesma direção, explicando positivamente o retorno das ações das empresas tanto em Q1 (LPA = 3.588, $t = 3.855$; $\Delta LPA = 2.145$, $t = 1.939$) quanto em Q3 (LPA = 3.417, $t = 4.323$; $\Delta LPA = 0.344$, $t = 0.333$), assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e ΔLPA continuam com o mesmo sinal e significância, na maioria dos modelos aplicados somente na amostra em que as empresas são menos endividadas. Quando os modelos são aplicados somente em empresas mais endividadas, ΔLPA perde significância. Esse resultado pode indicar que o LPA influencia tanto empresas mais endividadas quanto menos endividadas, porém, a variação do Patrimônio Líquido (ΔLPA) tem maior significância na explicação do Retorno das ações (Ret) quando o modelo original é aplicado somente em empresas menos endividadas.

Na Tabela 32 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e as variáveis *dummy* Q1ENDIV e Q3ENDIV.

Tabela 32 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das *dummies* Q1ENDIV e Q3ENDIV.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.317*** (7.499)	3.202*** (7.252)	2.866*** (6.632)	2.847*** (5.827)	3.636*** (8.439)	3.591*** (8.330)	3.230*** (7.566)	3.298*** (6.943)
Δ LPA	0.293 (0.575)	1.029* (1.904)	0.598 (1.170)	1.330** (2.229)	0.0567 (0.111)	0.736 (1.373)	0.322 (0.618)	1.003* (1.674)
Q1ENDIV	0.0829 (0.749)		0.0191 (0.158)		0.0851 (0.743)		0.0215 (0.173)	
LPA*Q1ENDIV	0.453 (0.461)		0.509 (0.465)		0.579 (0.598)		0.648 (0.599)	
Δ LPA*Q1ENDIV	1.754 (1.401)		1.961 (1.373)		1.697 (1.365)		1.933 (1.358)	
Q3ENDIV		-0.152 (-1.529)		-0.040 (-0.408)		-0.146 (-1.467)		-0.0174 (-0.186)
LPA*Q3ENDIV		0.681 (0.860)		0.242 (0.307)		0.625 (0.764)		0.131 (0.161)
Δ LPA*Q3ENDIV		-1.071 (-0.965)		-0.681 (-0.588)		-0.996 (-0.918)		-0.565 (-0.496)
LNAT	0.080*** (3.155)	0.068*** (2.643)			0.074*** (2.942)	0.061** (2.403)		
MTB	0.075*** (6.048)	0.077*** (6.278)			0.078*** (6.237)	0.081*** (6.448)		
Constante	-2.212*** (-3.790)	-1.881*** (-3.190)	-0.204*** (-3.332)	-0.178*** (-2.801)	-1.935*** (-3.432)	-1.604*** (-2.791)	-0.0203 (-0.426)	-0.00233 (-0.0409)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	858	858	858	858	858	858	858	858
R ²	0.387	0.373	0.331	0.314	0.375	0.360	0.313	0.295
R ² Ajustado	0.378	0.364	0.323	0.306	0.370	0.355	0.309	0.290
Estat. F	26.94	28.86	26.30	26.77	34.94	32.80	34.20	32.04
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, é possível verificar que $LPA*Q1ENDIV$ ($LPA*Q1ENDIV = 0.453, t = 0.461$), $\Delta LPA*Q1ENDIV$ ($\Delta LPA *Q1ENDIV = 1.754, t = 1.401$) e $LPA*Q3ENDIV$ ($LPA *Q3ENDIV = 0.681, t = 0.860$) possuem coeficientes positivos apesar da não significância. Além disso, a variável $\Delta LPA*Q3ENDIV$ ($\Delta LPA*Q3ENDIV = -1.071, t = -0,965$) possui coeficientes negativos. Apesar da não significância das variáveis de interação, verifica-se que a variável $Q3ENDIV$ pode influenciar negativamente no Retorno das ações (Ret) de empresas mais endividadas. Esses resultados podem indicar que a influência de LPA é positiva tanto no Retorno das ações (Ret) de empresas mais endividadas quanto de empresas menos endividadas, porém a influência de ΔLPA é oposta nos quartis, influenciando positivamente o Retorno das ações (Ret) de empresas menos endividadas e negativamente o Retorno das ações (Ret) de empresas mais endividadas. Devido à não significância das variáveis, nada se pode afirmar a respeito dos resultados da análise em questão.

Os resultados das análises dos efeitos da Hipótese do Endividamento na Tempestividade da Informação Contábil não foram significantes quanto às interações de LPA e ΔLPA com Q1 ou Q3, nem quanto às *dummies* $Q1ENDIV$ e $Q3ENDIV$. As interações das *dummies* de quartis de endividamento permaneceram positivas para ambos os quartis, porém não significantes.

4.2.3 Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho na Tempestividade

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Tamanho na Tempestividade da Informação Contábil.

Na Tabela 33 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor Ativo Total. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor Ativo Total ($Q1LNAT$) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior Ativo Total ($Q3LNAT$).

Tabela 33 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de LNAT.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.906*** (3.645)	2.930*** (2.667)	4.532*** (4.265)	3.615*** (3.162)	2.911*** (5.142)	2.534*** (4.210)	3.012*** (5.185)	2.682*** (4.402)
Δ LPA	0.994 (0.807)	1.983 (1.378)	0.731 (0.592)	1.735 (1.190)	1.217 (1.369)	1.664* (1.844)	1.550* (1.894)	1.858** (2.204)
ENDIV	-1.863* (-1.985)		-1.692* (-1.731)		-1.160 (-1.022)		-1.065 (-0.982)	
MTB	0.0674*** (3.999)		0.0727*** (4.527)		0.108** (2.477)		0.104** (2.584)	
Constante	-0.487*** (-2.749)	-0.311** (-2.190)	-0.385*** (-3.396)	-0.0926 (-0.941)	-0.134 (-1.132)	0.0168 (0.182)	-0.162 (-1.655)	0.0107 (0.173)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	216	216	216	216	207	207	207	207
R ²	0.385	0.306	0.367	0.273	0.444	0.390	0.431	0.380
R ² Ajustado	0.358	0.283	0.355	0.266	0.419	0.368	0.420	0.373
Estat. F	11.83	8.099	14.65	19.40	8.188	6.853	15.59	20.62
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1LNAT; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3LNAT; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 33 que as variáveis LPA e Δ LPA estão na mesma direção, explicando positivamente o retorno das ações das empresas tanto em Q1 (LPA = 3.906, $t = 3.645$; Δ LPA = 0.994, $t = 0.807$) quanto em Q3 (LPA = 2.911, $t = 5.142$; Δ LPA = 1.217, $t = 1.369$) assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. Verifica-se também que apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, as variáveis explicativas LPA e Δ LPA continuam com o mesmo sinal e significância, na maioria dos modelos aplicados somente na amostra em que as empresas maiores. Nos modelos aplicados somente em empresas menores, Δ LPA perde significância na maioria dos modelos. Esse resultado pode indicar que a variação do Patrimônio Líquido (Δ LPA) tem maior significância na explicação do Retorno das ações (Ret) quando o modelo original é aplicado somente em empresas maiores.

Na Tabela 34 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e as variáveis *dummy* Q1LNAT e Q3LNAT.

Tabela 34 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das *dummies* Q1LNAT e Q3LNAT.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.077*** (7.576)	3.637*** (7.815)	2.841*** (6.809)	3.101*** (6.274)	3.427*** (8.717)	4.016*** (9.036)	3.272*** (8.052)	3.547*** (7.371)
Δ LPA	0.854* (1.691)	0.420 (0.724)	1.032** (2.007)	0.840 (1.315)	0.587 (1.175)	0.175 (0.303)	0.696 (1.355)	0.581 (0.897)
Q1LNAT	-0.428*** (-4.314)		-0.140 (-1.323)		-0.423*** (-4.339)		-0.117 (-1.062)	
LPA*Q1LNAT	1.331 (1.245)		0.282 (0.247)		1.440 (1.301)		0.342 (0.285)	
Δ LPA*Q1LNAT	-0.201 (-0.151)		0.797 (0.527)		-0.0676 (-0.0508)		1.039 (0.679)	
Q3LNAT		0.115 (1.426)		0.0343 (0.430)		0.116 (1.421)		0.0211 (0.258)
LPA*Q3LNAT		-1.056 (-1.498)		-0.854 (-1.163)		-1.092 (-1.491)		-0.864 (-1.117)
Δ LPA*Q3LNAT		1.614 (1.625)		1.476 (1.395)		1.457 (1.471)		1.277 (1.204)
ENDIV	-0.988* (-1.942)	-0.770 (-1.478)			-0.959* (-1.854)	-0.787 (-1.486)		
MTB	0.0834*** (6.807)	0.0725*** (5.787)			0.0874*** (6.992)	0.0767*** (6.023)		
Constante	-0.239*** (-3.208)	-0.357*** (-4.257)	-0.159*** (-2.858)	-0.199*** (-3.137)	-0.111 (-1.601)	-0.232*** (-2.952)	0.0239 (0.481)	-0.0104 (-0.185)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	858	858	858	858	858	858	858	858
R ²	0.382	0.371	0.317	0.317	0.370	0.358	0.298	0.296
R ² Ajustado	0.373	0.362	0.309	0.308	0.365	0.353	0.294	0.292
Estat. F	26.78	25.25	24.08	24.16	35.57	31.85	30.94	30.77
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, as variáveis de interação não possuem significância. Quanto às *dummies* de quartil, é possível verificar que a variável Q1LNAT (Q1LNAT = -0,428, $t = -4,314$) possui

coeficientes negativos em todos os modelos, e significância na metade deles (modelos 1 e 5). Quanto à variável Q3LNAT, não possui significância em modelo algum, porém com sinal positivo em todos eles. Esse resultado pode indicar a influência oposta dos quartis no Retorno das ações das empresas, sendo uma influência negativa e significativa de empresas menores.

Na Tabela 35 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Tempestividade aplicado nos grupos, separadamente, com maior ou menor *Market-to-Book* (MTB). Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor MTB (Q1MTB) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior MTB (Q3MTB).

Tabela 35 - Resultados do modelo original de Tempestividade nos grupos com influência de MTB.

$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$								
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	1.914*** (5.468)	1.992*** (5.379)	2.182*** (6.854)	2.230*** (6.968)	6.379*** (4.336)	6.788*** (4.655)	6.624*** (3.894)	6.750*** (4.021)
ΔLPA	0.247 (0.577)	0.206 (0.466)	0.023 (0.051)	-0.016 (-0.033)	-1.300 (-0.610)	-1.632 (-0.748)	-0.826 (-0.332)	-0.908 (-0.359)
ENDIV	0.751 (1.439)		0.781 (1.455)		-1.690 (-1.331)		-1.061 (-0.788)	
LNAT	0.0977*** (2.895)		0.0998*** (3.110)		0.130** (2.157)		0.0195 (0.262)	
Constante	-2.626*** (-3.392)	-0.360*** (-6.834)	-2.567*** (-3.509)	-0.253*** (-6.446)	-2.912** (-2.139)	-0.228* (-1.800)	-0.0155 (-0.00932)	0.302** (2.327)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	215	215	215	215	213	213	213	213
R ²	0.377	0.354	0.352	0.328	0.429	0.415	0.315	0.313
R ² Ajustado	0.349	0.332	0.340	0.321	0.404	0.395	0.302	0.306
Estat. F	10.39	9.525	14.14	24.33	16.03	20.06	26.48	43.55
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1MTB; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3MTB; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA : Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 35 que a variável LPA (LPA = 1.914, $t = 5.468$) está na mesma direção, explicando o Retorno das ações positivamente, e com significância estatística tanto quando os modelos são aplicados em empresas com maior *Market-to-Book*, quanto em empresas com menor *Market-to-Book*, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. A

variável ΔLPA apresentou coeficientes com sinais opostos para Q1MTB e Q3MTB, na maioria dos modelos, indicando que pode influenciar de forma oposta o Retorno das ações (Ret) de empresas com maior e menor *Market-to-Book*, porém sem significância. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV e LNAT, assim como da inserção do controle dos anos, a variável explicativa LPA continua com o mesmo sinal e significância, nos modelos tanto aplicados somente na amostra em que as empresas têm maior quanto menor Market-toBook. Nos modelos aplicados somente em empresas com menor *Market-to-Book*, LPA possui coeficientes menores que quando aplicados somente em empresas com maior *Market-to-Book*. Esse resultado pode indicar que o LPA influencia mais positivamente empresas com maior *Market-to-Book*, enquanto a variação do Patrimônio Líquido (ΔLPA) pode influenciar positivamente o Retorno das ações (Ret) quando o modelo original é aplicado somente em empresas com menor *Market-to-Book* e quando aplicado somente em empresas com maior *Market-to-Book* a influência é negativa.

Na Tabela 36 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Tempestividade e a variável *dummy* MTB.

Tabela 36 - Resultados do modelo de Tempestividade com interações das *dummies* Q1MTB e Q3MTB.

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 LPA_{it} + \beta_2 \Delta LPA_{it} + \beta_3 TPC_{jit} + \beta_4 LPA_{it} * TPC_{jit} + \beta_5 \Delta LPA_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret	Ret
LPA	3.574*** (5.919)	2.645*** (7.180)	3.624*** (6.051)	2.709*** (7.390)	4.041*** (6.868)	3.122*** (8.819)	4.069*** (6.970)	3.154*** (8.969)
Δ LPA	1.607** (1.992)	1.087** (2.474)	1.592** (1.976)	1.105** (2.491)	1.162 (1.454)	0.824* (1.824)	1.144 (1.434)	0.832* (1.836)
Q1MTB	-0.286*** (-4.267)		-0.268*** (-3.904)		-0.309*** (-4.319)		-0.293*** (-3.976)	
LPA*Q1MTB	-1.770*** (-2.631)		-1.771*** (-2.632)		-1.834*** (-2.717)		-1.839*** (-2.726)	
Δ LPA*Q1MTB	-1.364 (-1.436)		-1.364 (-1.433)		-1.168 (-1.254)		-1.159 (-1.244)	
Q3MTB		0.460*** (3.488)		0.414*** (3.148)		0.492*** (3.699)		0.456*** (3.410)
LPAQ3MTB		3.737** (2.199)		3.828** (2.258)		3.509** (2.043)		3.597** (2.104)
Δ LPAQ3MTB		-1.707 (-0.668)		-1.865 (-0.728)		-1.611 (-0.630)		-1.741 (-0.680)
ENDIV	0.0214 (0.0406)	-0.387 (-0.782)			0.0663 (0.126)	-0.371 (-0.740)		
LNAT	0.0410 (1.565)	0.0633** (2.541)			0.0321 (1.218)	0.0476* (1.914)		
Constante	-1.020* (-1.703)	-1.731*** (-3.019)	-0.110* (-1.690)	-0.339*** (-5.982)	-0.671 (-1.123)	-1.182** (-2.110)	0.0393 (0.619)	-0.153*** (-3.752)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	858	858	858	858	858	858	858	858
R ²	0.379	0.398	0.377	0.393	0.361	0.379	0.360	0.376
R ² Ajustado	0.370	0.389	0.370	0.386	0.356	0.374	0.356	0.372
Estat. F	32.74	34.66	37.58	40.07	47.72	48.77	63.16	64.52
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma *i* no período *t*, escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market To Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Tempestividade com as variáveis *dummy*, é possível verificar que a variável LPA*Q1MTB (LPA*Q1MTB = -1.770, t = -2.631) e LPA*Q3MTB (LPA*Q3MTB = 3.737, t = 2.199) possuem coeficientes opostos e significantes. Além disso, as variáveis Q1MTB (-0.286, t = -4,267) e Q3MTB (Q3MTB = 0.460, t = 3.488) também possuem coeficientes opostos e significantes. É possível verificar

também que, apesar da não significância estatística, a variável ΔLPA exerce influência positiva tanto no Retorno das ações (Ret) de Q1MTB quanto de Q3MTB. Esses resultados podem indicar que o LPA, as duas *dummies*, Q1MTB e Q3MTB, influenciam significativamente e de forma oposta o Retorno das ações (Ret) das empresas dependendo do *Market-to-Book* da empresa, no Retorno das ações (Ret) das empresas, sendo que a influência das *dummies* de quartil (Q1MTB e Q3MTB) e da variável LPA ($LPA*Q1MTB$ e $LPA*Q3MTB$) é positiva para empresas com menor *Market-to-Book* (Q1), e negativa para empresas com maior *Market-to-Book* (Q3).

4.2.4 Síntese dos Resultados de Tempestividade

Neste tópico são analisados os principais resultados dos efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) na Tempestividade da Informação Contábil.

Os efeitos da Hipótese dos Planos de Compensação na Tempestividade da Informação Contábil foram condizentes no sentido de que o Retorno das ações das empresas em Q3 pode ser explicado devido à existência de pacotes de compensação mais agressivos. Esse resultado pode ser verificado pelos coeficientes positivos e significantes de DPRA, Q3REMTV e Q3LNREMTVAR. Não houve significância nas interações das variáveis de interesse com LPA e ΔLPA , com exceção da interação $LPA*Q1LNREMTVAR$, a qual teve coeficiente negativo, indicando que o mercado reconhece contemporaneamente os Lucros das empresas com menor remuneração variável. Diante da falta de significância das variáveis de interação conjuntamente não é possível aceitar $H1_b$.

Dentre os resultados das análises da Hipótese do Endividamento na Tempestividade da Informação Contábil, pode-se destacar que, em uma análise conjunta dos modelos originais aplicados em cada quartil e dos modelos com interações das variáveis originais com as *dummies* de quartil, a variação dos Lucros por Ação (ΔLPA) parece ser mais significativa e positiva em empresas com menor endividamento. Nos modelos originais aplicados em cada quartil, ΔLPA é significativa na explicação do Retorno das ações (Ret) em Q1, porém perde significância na explicação do Retorno das ações (Ret) em Q3. Além disso, nos modelos com interações, a variável ΔLPA interagida à Q1ENDIV é positiva, e interagida à Q3ENDIV é negativa. Há uma possibilidade de que exista um reconhecimento mais contemporâneo dos retornos em empresas com menor endividamento (Q1ENDIV), porém nada se pode afirmar,

pois há falta de significância dos resultados. Diante dessa falta de significância, não é possível aceitar $H2_b$.

Os efeitos das análises da Hipótese dos Custos Políticos (Tamanho) são condizentes no que diz respeito à influência das *dummies* de segregação do 1º e do 3º quartil no Retorno das ações. As variáveis *dummy* Q1LNAT e Q1MTB seguiram a mesma relação negativa e significativa com o Retorno das ações de empresas com menor Ativo e menor *Market-to-Book*, assim como Q3LNAT e Q3MTB seguiram uma relação positiva com o Retorno das ações de empresas com maior Ativo e maior *Market-to-Book*. Porém, não houve significância das interações das *dummies* de segregação de empresas de acordo com LNAT. Quanto às interações das *dummies* de segregação de empresas de acordo com o *Market-to-Book*, os resultados indicam coeficientes negativos e significantes de $PLA*Q1MTB$ e coeficientes positivos e significantes de $PLA*Q3MTB$. Considerando as análises de LNAT, a qual é a principal *proxy* da Hipótese dos Custos Políticos, não houve significância, foram considerados os resultados das análises de MTB. Diante da significância de coeficientes positivos de $LPA*Q1MTB$ e da significância de coeficientes negativos de $PLA*Q3MTB$, não é possível aceitar $H3_a$.

A respeito das hipóteses levantadas neste estudo, o Quadro 2 a seguir resume os resultados segundo a métrica de Tempestividade da Informação Contábil:

Quadro 2: Resumo dos resultados das hipóteses de pesquisa para Tempestividade

Métrica de Qualidade da Informação	$H1_b$: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência significativa na Tempestividade da Informação Contábil.	$H2_b$: A Hipótese do Endividamento tem influência significativa na Tempestividade da Informação Contábil.	$H3_b$: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência significativa na Qualidade da Informação Contábil.
Tempestividade (b)	Aceita	Rejeitada	Rejeitada

4.3 ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA CONSERVADORISMO CONDICIONAL

Neste tópico são apresentados os resultados da primeira e da segunda análise para conservadorismo condicional da informação contábil. Conforme a apresentação tanto na plataforma teórica como na metodologia, a seguir, na Tabela 37, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis do modelo de Conservadorismo Condicional:

Tabela 37 - Estatística descritiva das variáveis do modelo de Conservadorismo Condicional

Variável	NºObs.	Média	Mediana	Desv.Padr.	Mín	Máx	1ºQ	3ºQ
LL	987	0.116	0.058	0.188	-0.129	0.667	0.004	0.164
Ret	971	0.455	0.077	1.426	-0.926	5.469	-0.234	0.533
D	971	0.437	0	0.496	0	1	0	1
DRet	971	-0.175	0	0.286	-0.926	0	-0.234	0
DPRA	1014	0.472	0	0.499	0	1	0	1
DPRR	1017	0.388	0	0.488	0	1	0	1
REMT	787	0.401	0.374	0.309	0	1.113	0.159	0.588
REMTVAR	993	1.08mi	493mil	1.63mi	0	19.2mi	113mil	1.16mi
LNREMTVAR	857	13.218	13.395	1.259	10.482	15.156	12.421	14.148
ENDIV	1014	0.086	0.068	0.070	0	0.249	0.032	0.128
AT	1014	14bi	3.49bi	54bi	15.9mi	793bi	1.24bi	9.99bi
LNAT	1014	22.009	21.974	1.339	19.624	24.482	20.937	23.025
MTB	1013	3.111	1.398	4.391	0.294	17.779	0.819	2.924

Em que: LL : Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma i no período t ; REMTVAR: remuneração variável média dos gestores da firma i no período t ; LNREMTVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t .

Verifica-se na Tabela 37 que a variável LL e Ret possuem médias distantes. Quanto às medidas *proxy* para as Hipóteses da TPC, já discutidas nas tabelas 4 e 21, apresentam algumas diferenças, as variáveis REMVT, LNREMTVAR, ENDIV e LNAT apresentam valores de média e mediana bem próximos, enquanto que a variável MTB apresenta um distanciamento maior dos valores da média e mediana.

A correlação de Pearson, entre as variáveis quantitativas do modelo de tempestividade, é apresentada no apêndice 3.

Na Tabela 38 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional.

Tabela 38 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	LL	LL	LL	LL
D	-0.032** (-2.423)	-0.037*** (-2.944)	-0.056*** (-4.558)	-0.060*** (-5.089)
Ret	0.060*** (7.524)	0.054*** (6.268)	0.071*** (9.097)	0.065*** (7.639)
DRet	0.058** (2.047)	0.058** (2.180)	-0.026 (-1.383)	-0.025 (-1.616)
ENDIV	-0.102 (-1.044)		-0.097 (-0.968)	
LNAT	0.001 (0.217)		-0.001 (-0.0693)	
MTB	-0.010*** (-6.541)		-0.010*** (-6.612)	
Constante	0.094 (0.690)	0.094*** (7.399)	0.150 (1.121)	0.108*** (9.500)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859
R ²	0.398	0.339	0.360	0.305
R ² Ajustado	0.390	0.333	0.356	0.302
Estat. F	24.08	26.25	42.77	70.32
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL : Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Analisando os quatro modelos, verifica-se que as variáveis Ret (Ret = 0.060, $t = 7.524$) e DRet (DRet = 0.058, $t = 2.047$) estão na mesma direção nos modelos com controle de anos, explicando positivamente o LL das empresas, conforme previsto pela teoria. Verifica-se também que, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos, a variável explicativa Ret continua com o mesmo sinal, positivo, além de continuar significativa, porém DRet perdeu significância e passou a ter coeficientes negativos. O Conservadorismo Condicional é analisado no modelo diante dos valores, significância e sinal das variáveis Ret e DRet, sendo que, se o coeficiente da variável DRet for maior que o coeficiente da variável Ret, além de ser positivo e significativo, há indicação de que as empresas em análise são conservadoras, pois reconhecem mais rapidamente as perdas que os ganhos. A variável DRet possui coeficiente menor que a

variável Ret no modelo (modelo 1) com controle de ano e das variáveis de controle (ENDIV, LNAT, MTB). Os resultados desse modelo principal em análise (modelo1), indicam que as empresas, na amostra em questão, não são conservadoras.

4.3.1 Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de compensação no Conservadorismo Condicional

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos dos Planos de compensação no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

Na Tabela 39 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (PRA).

Tabela 39 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional no grupo com influência de DPRA.

$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$				
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	LL	LL	LL	LL
D	-0.030* (-1.810)	-0.036** (-2.322)	-0.040*** (-2.816)	-0.045*** (-3.228)
Ret	0.056*** (5.257)	0.052*** (4.740)	0.065*** (6.309)	0.062*** (5.768)
DRet	0.029 (0.715)	0.011 (0.318)	-0.028 (-1.125)	-0.041** (-2.074)
ENDIV	-0.141 (-1.185)		-0.135 (-1.134)	
LNAT	-0.006 (-0.862)		-0.007 (-1.040)	
MTB	-0.008*** (-4.206)		-0.008*** (-4.118)	
Constante	0.250 (1.562)	0.082*** (5.131)	0.277* (1.756)	0.081*** (6.426)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	429	429	429	429
R ²	0.395	0.345	0.366	0.320
R ² Ajustado	0.379	0.332	0.357	0.315
Estat. F	11.93	13.99	21.30	35.63
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nas Ações (DPRA = 1); LL : Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em t-1; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas

ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Analisando os quatro modelos, verifica-se que a variável Ret (Ret = 0.056, $t = 5.257$) está na mesma direção, explicando positivamente o LL, e com significância, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos. Verifica-se também que a variável DRet (DRet = 0.029, $t = 0.715$) perdeu significância estatística quando aplicado na amostra de empresas que possuem PRA. Além disso, a variável Ret (Ret = 0.056, $t = 5.257$) possui coeficiente maior que a variável DRet no modelo principal em análise (modelo1). Analisando o modelo 4, sem controle algum, seja de ano ou de ENDIV, LNAT e MTB, a variável DRet mostrou coeficiente negativo e significativo (DRet = -0,041, $t = -2,074$). Esses resultados indicam que empresas com PRA não são conservadoras, pois parecem reconhecer os ganhos com mais rapidez que as perdas.

Na Tabela 40 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e a variável *dummy* DPRA.

Tabela 40 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações da *dummy* DPRA.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	LL	LL	LL	LL
D	-0.035* (-1.890)	-0.043** (-2.274)	-0.064*** (-3.466)	-0.071*** (-3.839)
Ret	0.073*** (6.608)	0.066*** (5.201)	0.083*** (7.496)	0.076*** (5.918)
DRet	0.066** (2.175)	0.070** (2.325)	-0.024 (-1.001)	-0.019 (-0.843)
DPRA	-0.033 (-1.619)	-0.045** (-2.052)	-0.031* (-1.903)	-0.051** (-2.311)
D*DPRA	0.010 (0.438)	0.015 (0.642)	0.021 (0.912)	0.025 (1.098)
Ret*DPRA	-0.018 (-1.180)	-0.016 (-0.957)	-0.016 (-1.058)	-0.014 (-0.859)
DRet*DPRA	-0.037 (-1.136)	-0.044 (-1.472)	-0.015 (-0.467)	-0.022 (-0.741)
ENDIV	-0.115 (-1.185)		-0.113 (-1.132)	
LNAT	0.001 (0.236)		-0.001 (-0.050)	
MTB	-0.010*** (-6.089)		-0.009*** (-6.094)	
Constante	0.107 (0.803)	0.115*** (6.110)	0.165 (1.265)	0.131*** (7.203)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	856	856	856	856
R ²	0.414	0.360	0.378	0.327
R ² Ajustado	0.403	0.351	0.370	0.322
Estat. F	21.70	19.35	30.91	34.75
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t*-1; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 40 que, quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, é possível verificar as variáveis Ret e DRet interagidas à DPRA, Ret*DPRA (Ret*DPRA = -0.018, $t = -1.180$) e DRet*DPRA (DRet*DPRA = -0.037, $t = -1.136$) possuem coeficientes negativos, porém não significantes.

Por outro lado, a variável DPRA possui coeficiente negativo e significativo na explicação do LL das empresas na maioria dos modelos. Esse resultado pode indicar que DPRA pode influenciar negativamente o LL das empresas, assim como o Retorno das ações (Ret) e a *dummy* de Retorno das ações (DRet) de empresas que possuem PRA (DPRA = 1). Além disso, é possível notar que o coeficiente de DRet*DPRA é menor que Ret*DPRA, mostrando que é provável que as empresas reconheçam os ganhos mais rapidamente que as perdas, ou seja, as empresas são menos conservadoras. Porém, nada se pode afirmar devido à falta de significância das variáveis de interação.

Na Tabela 41 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicada somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (PRR).

Tabela 41 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional no grupo com influência de DPRR.

$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$				
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	LL	LL	LL	LL
D	-0.042** (-2.040)	-0.0408** (-2.004)	-0.058*** (-3.026)	-0.059*** (-3.040)
Ret	0.079*** (7.016)	0.073*** (5.939)	0.085*** (8.257)	0.079*** (6.813)
DRet	0.005 (0.090)	0.001 (0.029)	-0.032 (-0.990)	-0.037 (-1.542)
ENDIV	0.086 (0.532)		0.116 (0.745)	
LNAT	-0.011 (-1.161)		-0.012 (-1.320)	
MTB	-0.011*** (-4.236)		-0.012*** (-4.660)	
Constante	0.376* (1.737)	0.109*** (6.438)	0.412* (1.960)	0.121*** (7.273)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	344	344	344	344
R ²	0.470	0.415	0.438	0.377
R ² Ajustado	0.453	0.401	0.428	0.372
Estat. F	14.39	16.68	25.34	40.29
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas que possuem Planos de Remuneração baseados nos Resultados (DPRR = 1); LL : Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no

período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Analisando os quatro modelos, verifica-se que a variável Ret está na mesma direção, explicando positivamente LL, e com significância, assim como no modelo original aplicado em toda a amostra, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos. Verifica-se também que a variável DRet (DRet = 0.005, $t = 0.090$) perdeu significância estatística quando aplicada na amostra de empresas que possuem PRR. Além disso, nos modelos sem controle de ano a variável DRet mostrou coeficiente negativo, porém não significante. Diante dos valores de DRet, os quais são menores que Ret, em todos os modelos, é possível verificar que as empresas que possuem PRR não são conservadoras, pois parecem reconhecer os ganhos mais rapidamente que as perdas.

Na Tabela 42 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e a variável *dummy* DPRR.

Tabela 42 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações da *dummy* DPRR.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)
Variáveis	LL	LL	LL	LL
D	-0.025 (-1.602)	-0.033** (-2.091)	-0.052*** (-3.286)	-0.059*** (-3.835)
Ret	0.047*** (4.249)	0.041*** (3.445)	0.059*** (5.307)	0.053*** (4.434)
DRet	0.073** (2.525)	0.068** (2.352)	-0.0122 (-0.512)	-0.017 (-0.807)
DPRR	0.027 (1.241)	0.029 (1.266)	0.022 (0.984)	0.023 (1.015)
DDPRR	-0.006 (-0.253)	-0.002 (-0.061)	-0.006 (-0.228)	0.001 (0.021)
Ret*DPRR	0.028* (1.858)	0.029* (1.670)	0.0265* (1.729)	0.026 (1.583)
DRet*DPRR	-0.034 (-0.901)	-0.020 (-0.569)	-0.0349 (-0.958)	-0.020 (-0.581)
ENDIV	-0.138 (-1.558)		-0.128 (-1.390)	
LNAT	0.001 (0.106)		-0.001 (-0.189)	
MTB	-0.010*** (-6.987)		-0.010*** (-6.954)	
Constante	0.098 (0.716)	0.080*** (4.825)	0.159 (1.190)	0.098*** (6.233)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859
R ²	0.420	0.362	0.378	0.324
R ² Ajustado	0.410	0.353	0.371	0.318
Estat. F	19.70	19.54	28.82	34.11
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 42 que, quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, a variável de interação Ret*DPRR (Ret*DPRR = 0.028, $t = 1.858$) possui coeficientes positivos e significantes na maioria dos modelos, enquanto DRet*DPRR (DRet*DPRR = -0.034, $t = -0.901$) possui coeficientes

negativos e não significantes. Apesar da sua não significância, é possível verificar que a variável DPRR possui coeficiente negativo, porém não significativo, na explicação do LL das empresas na maioria dos modelos. Esses resultados podem indicar que DPRR pode influenciar negativamente o LL das empresas, assim como a *dummy* de Retorno das ações (DRet) de empresas que possuem PRR (DPRR = 1). É possível notar que o coeficiente de Ret*DPRR é positivo e que DRet*DPRA é negativo, mostrando que é provável que os lucros reconheçam os ganhos mais rapidamente que as perdas, ou seja, as empresas são menos conservadoras.

Na Tabela 43 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor relação entre a remuneração variável e a remuneração total. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor relação entre a remuneração variável e a remuneração total (Q1REMVT) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior relação entre a remuneração variável e a remuneração total (Q3REMVT).

Tabela 43 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de REMVT.

	$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.001 (-0.330)	-0.033 (-1.082)	-0.055* (-1.927)	-0.070** (-2.381)	-0.054 (-1.502)	-0.070** (-2.171)	-0.074** (-2.333)	-0.084*** (-2.736)
Ret	0.041** (2.102)	0.0296 (1.254)	0.0650*** (2.954)	0.0532** (2.122)	0.0231 (1.258)	0.0158 (0.848)	0.030* (1.698)	0.021 (1.228)
DRet	0.139** (2.353)	0.138** (2.596)	-0.007 (-0.171)	-0.008 (-0.232)	0.115* (1.883)	0.088 (1.498)	0.037 (1.019)	0.030 (0.936)
ENDIV	-0.261* (-1.746)		-0.295* (-1.790)		-0.045 (-0.206)		-0.036 (-0.162)	
LNAT	-0.004 (-0.340)		-0.006 (-0.414)		-0.010 (-0.448)		-0.007 (-0.454)	
MTB	-0.011*** (-3.869)		-0.010*** (-3.497)		-0.010*** (-3.425)		-0.009*** (-3.169)	
Constante	0.230 (0.801)	0.116*** (3.025)	0.282 (0.881)	0.109*** (4.230)	0.302 (0.879)	0.120*** (3.845)	0.317 (0.927)	0.135*** (5.117)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	162	162	162	162	163	163	163	163
R ²	0.433	0.327	0.342	0.248	0.256	0.185	0.226	0.167
R ² Ajustado	0.392	0.292	0.317	0.234	0.201	0.143	0.196	0.151
Estat. F	7.454	6.506	10.54	13.87	4.914	5.737	8.744	15.17
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1REMVT; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3REMVT; LL : Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos

e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma i no período t ; Q1REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 43 que a variável Ret (Ret = 0.041, $t = 2.102$) está na mesma direção, porém em alguns modelos sem significância, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos. Verifica-se também que a variável DRet (DRet = 0.139, $t = 2.353$) em Q1REMVT apresentou sinais positivos e significantes nos modelos com controle de ano, porém negativos e não significantes sem o mesmo controle. Por outro lado, a variável DRet permaneceu positiva em todos os modelos quando aplicados somente na amostra com empresas que possuem maior relação entre a remuneração variável e total (Q3REMVT) além de significativa no modelo com controle de ano e das variáveis de controle ENDIV, LNAT e MTB. Devido a não consistência dos sinais positivos de DRet em todos os modelos em Q3REMVT, é provável que as empresas que possuem maior relação entre a remuneração variável sobre a total sejam conservadoras, porém não se pode afirmar que sejam mais conservadoras que as empresas com menor relação entre a remuneração variável e total, devido à inconsistência dos valores e significâncias de DRet nos modelos aplicados em Q1REMVT.

Na Tabela 44 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e as variáveis *dummy* Q1REMVT e Q3REMVT.

Tabela 44 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das *dummies* Q1REMVT e Q3REMVT.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.037** (-2.155)	-0.030** (-1.990)	-0.044** (-2.599)	-0.038** (-2.533)	-0.062*** (-3.765)	-0.052*** (-3.489)	-0.066*** (-4.141)	-0.058*** (-3.914)
Ret	0.057*** (5.419)	0.077*** (8.422)	0.050*** (4.555)	0.070*** (6.653)	0.067*** (6.405)	0.088*** (9.676)	0.059*** (5.477)	0.081*** (7.608)
DRet	0.088*** (2.913)	0.050* (1.900)	0.080*** (2.681)	0.0513* (1.846)	-0.003 (-0.136)	-0.031 (-1.512)	-0.007 (-0.380)	-0.030* (-1.780)
Q1*REMVT	-0.019 (-0.687)		-0.015 (-0.489)		-0.016 (-0.565)		-0.012 (-0.413)	
D*	0.010 (0.190)		0.006 (0.017)		0.003 (0.075)		-0.003 (-0.099)	
Q1REMVT								
Ret*	-0.008 (-0.359)		-0.013 (-0.474)		-0.001 (-0.052)		-0.006 (-0.220)	
Q1REMVT								
Dret*	-0.004 (-0.098)		0.001 (0.024)		-0.004 (-0.0854)		-0.001 (-0.032)	
Q1REMVT								
Q3REMVT		0.030 (1.172)		0.020 (0.673)		0.034 (1.375)		0.025 (0.875)
D*		-0.026 (-0.751)		-0.022 (-0.644)		-0.028 (-0.829)		-0.025 (-0.748)
Q3REMVT								
Ret*		-0.055*** (-2.905)		-0.056*** (-2.787)		-0.058*** (-3.075)		-0.059*** (-2.962)
Q3REMVT								
Dret*		0.055 (1.555)		0.0534 (1.569)		0.061 (1.647)		0.060* (1.674)
Q3REMVT								
ENDIV	-0.023 (-0.209)	-0.039 (-0.362)			-0.019 (-0.165)	-0.035 (-0.314)		
LNAT	0.001 (0.085)	0.004 (0.500)			-0.001 (-0.088)	0.003 (0.376)		
MTB	-0.011*** (-6.395)	-0.011*** (-5.933)			-0.011*** (-6.288)	-0.010*** (-5.916)		
Constante	0.121 (0.629)	0.029 (0.148)	0.110*** (7.120)	0.103*** (6.922)	0.168 (0.907)	0.066 (0.356)	0.122*** (8.162)	0.110*** (7.608)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	665	665	665	665	665	665	665	665
R ²	0.391	0.413	0.325	0.351	0.355	0.381	0.293	0.322
R ² Ajustado	0.377	0.400	0.312	0.339	0.345	0.371	0.285	0.315
Estat. F	14.91	20.10	15.50	17.86	23.64	29.51	29.80	32.85
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; REMVT: relação entre a remuneração variável e a

remuneração fixa da firma i no período t ; Q1REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, a única variável interagida que mostrou significância, Ret*Q3REMVT (Ret*Q3REMVT = -0.055, $t = -2.905$) tem sinal negativo em todos os modelos, indicando que os lucros de empresas com maior relação entre a remuneração variável e fixa reconhecem os ganhos negativamente nos lucros, de forma inversa ao esperado. Conjuntamente a esse resultado, verifica-se que a variável DRet*Q3REMVT (DRet*Q3REMVT = 0.055, $t = 1.555$) é positiva em todos os modelos e significativa apenas no modelo 8. Na análise conjunta dos resultados das tabelas acima relativas à REMVT, é possível identificar que as empresas em Q3REMVT provavelmente são conservadoras, diante dos sinais negativos de Ret*Q3REMVT e positivos de DRet*Q3REMVT. Por outro lado, não se pode afirmar a respeito do conservadorismo de empresas em Q1REMVT, devido a não consistência de resultados significantes.

Na Tabela 45 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicado nos grupos, separadamente, com maior ou menor remuneração variável. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor remuneração variável (Q1LNREMVAR) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior remuneração variável (Q3 LNREMVAR).

Tabela 45 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de LNREMVAR.

	$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.052 (-1.598)	-0.044 (-1.286)	-0.084** (-2.476)	-0.077** (-2.325)	-0.038 (-1.353)	-0.028 (-1.034)	-0.048** (-2.108)	-0.043* (-1.965)
Ret	0.071*** (4.856)	0.0583*** (2.932)	0.089*** (6.562)	0.077*** (3.934)	0.045*** (2.777)	0.040** (2.471)	0.056*** (3.456)	0.051*** (3.157)
DRet	0.046 (0.755)	0.112 (1.604)	-0.065 (-1.592)	-0.015 (-0.373)	0.131** (2.008)	0.119* (1.820)	0.026 (0.650)	0.009 (0.276)
ENDIV	-0.021 (-0.122)		-0.070 (-0.437)		0.0793 (0.329)		0.0605 (0.238)	
LNAT	0.027* (1.726)		0.025 (1.629)		-0.009 (-0.766)		-0.00884 (-0.710)	
MTB	-0.017*** (-4.072)		-0.019*** (-5.028)		-0.011*** (-3.085)		-0.011*** (-2.982)	
Constante	-0.441 (-1.254)	0.141*** (4.053)	-0.371 (-1.117)	0.152*** (5.186)	0.353 (1.278)	0.106*** (4.300)	0.330 (1.143)	0.095*** (4.583)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	187	187	187	187	185	185	185	185
R ²	0.447	0.341	0.408	0.296	0.357	0.292	0.302	0.242
R ² Ajustado	0.413	0.311	0.389	0.284	0.316	0.260	0.278	0.229
Estat. F	16.03	8.235	29.09	19.25	6.558	7.035	11.07	17.89
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1LNREMVAR; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3LNREMVAR; LL : Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; LNREMVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; Q1LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 45 que a variável Ret em Q1LNREMVAR (Ret = 0.071, $t = 0.046$) e em Q3LNREMVAR (Ret = 0.045, $t = 2.777$) está na mesma direção, explicando positivamente o LL das empresas, apesar da inserção do controle das variáveis ENDIV, LNAT e MTB, assim como da inserção do controle dos anos. Verifica-se também que a variável DRet (DRet = 0.046, $t = 0.755$) em Q1LNREMVAR apresentou sinais positivos e significantes nos modelos com controle de ano, porém negativos e não significantes sem o mesmo controle. Por outro lado, a variável DRet (DRet = 0.131, $t = 2.008$) permaneceu positiva em todos os modelos quando aplicados somente na amostra com empresas que possuem maior relação entre a

remuneração variável e total (Q3LNREMVAR), além de significativa no modelo com controle de ano e das variáveis de controle ENDIV, LNAT e MTB. Devido à consistência dos sinais positivos de DRet e maiores que Ret em todos os modelos em Q3LNREMVAR, é provável que as empresas que possuem maior relação entre a remuneração variável sobre a total sejam conservadoras. Esses resultados indicam que as empresas com maior relação entre a remuneração variável e total (Q3LNREMVAR) parecem ser mais conservadoras que as empresas com menor relação entre a remuneração variável e total (Q1LNREMVAR).

Na Tabela 46 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e as variáveis *dummy* Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.

Tabela 46 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das *dummies* Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.0323** (-2.221)	-0.0358** (-2.266)	-0.033** (-2.314)	-0.041*** (-2.611)	-0.049*** (-3.610)	-0.057*** (-3.720)	-0.050*** (-3.744)	-0.062*** (-4.146)
Ret	0.064*** (6.962)	0.073*** (8.592)	0.059*** (6.093)	0.067*** (7.247)	0.074*** (8.201)	0.084*** (10.21)	0.069*** (7.199)	0.078*** (8.546)
DRet	0.053* (1.866)	0.047 (1.586)	0.0502* (1.866)	0.045 (1.545)	-0.025 (-1.163)	-0.040* (-1.885)	-0.025 (-1.388)	-0.039** (-2.051)
Q1LNREMVAR	0.034 (1.120)		0.050 (1.560)		0.0420 (1.374)		0.060* (1.805)	
D*	-0.0159 (-0.429)		-0.0156 (-0.413)		-0.0284 (-0.791)		-0.0276 (-0.757)	
Ret*	0.004 (0.236)		0.003 (0.123)		0.010 (0.552)		0.008 (0.376)	
DRet*	0.033 (0.750)		0.036 (0.795)		0.004 (0.0953)		0.010 (0.214)	
Q3LNREMVAR		0.001 (0.044)		-0.012 (-0.489)		-0.004 (-0.168)		-0.018 (-0.721)
D*		0.001 (0.0399)		0.016 (0.646)		0.005 (0.175)		0.020 (0.763)
Ret*		-0.025 (-1.414)		-0.024 (-1.268)		-0.028 (-1.598)		-0.027 (-1.435)
DRet*		0.036 (0.957)		0.033 (0.910)		0.052 (1.365)		0.048 (1.348)
ENDIV	-0.019 (-0.179)	-0.0302 (-0.296)			-0.020 (-0.161)	-0.031 (-0.284)		
LNAT	-0.001 (-0.038)	0.00182 (0.246)			-0.001 (-0.207)	0.002 (0.199)		
MTB	-0.010*** (-5.275)	-0.010*** (-5.240)			-0.010*** (-5.287)	-0.010*** (-5.306)		
Constante	0.122 -0.829	0.083 -0.507	0.086*** -6.375	0.099*** -6.398	0.155 -1.074	0.105 -0.657	0.095*** -8.066	0.113*** -8.054
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	747	747	747	747	747	747	747	747
R ²	0.409	0.41	0.363	0.363	0.378	0.38	0.334	0.333
R ² Ajustado	0.396	0.398	0.353	0.353	0.37	0.371	0.328	0.327
Estat. F	20.01	22.39	19.93	20.96	30.68	31.86	38.14	36.55
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; LNREMVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; Q1LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNREMVAR: *dummy* de quartil,

sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, as variáveis de interação não foram significantes em nenhum dos modelos, porém os sinais parecem consistentes em todos os modelos. A análise dos sinais e dos coeficientes indicam que $DRet*Q1LNREMVAR$ ($DRet*Q1LNREMVAR = 0.033$, $t = 0.750$) são maiores que $Ret*Q1LNREMVAR$ ($Ret*Q1LNREMVAR = 0.004$, $t = 0.236$), assim como $DRet*Q3LNREMVAR$ ($DRet*Q3LNREMVAR = 0.036$, $t = 0.957$) são maiores que $Ret*Q3LNREMVAR$ ($Ret*Q3LNREMVAR = -0.025$, $t = -1.414$), indicando que as empresas parecem ser conservadoras, reconhecendo as perdas mais rapidamente que os ganhos. Porém, pode-se analisar também que $Ret*Q1LNREMVAR$ é maior que $Ret*Q3LNREMVAR$, assim como $DRet*Q1LNREMVAR$ é menor que $DRet*Q3LNREMVAR$, indicando que as empresas com maior remuneração variável são mais conservadoras, pois parecem reconhecer as perdas mais rapidamente que os ganhos quando comparadas às empresas com menor remuneração variável. Porém, como já discutido acima, as variáveis não possuem significância estatística, portanto nada se pode afirmar com respeito aos resultados discutidos acima.

4.3.2 Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento no Conservadorismo Condicional

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Endividamento no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

Na Tabela 47 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor endividamento. Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor endividamento (Q1ENDIV) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior endividamento variável (Q3 ENDIV).

Tabela 47 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de ENDIV.

	$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.046* (-1.914)	-0.050** (-2.242)	-0.060*** (-2.731)	-0.066*** (-3.127)	-0.062** (-2.425)	-0.070** (-2.577)	-0.082*** (-3.506)	-0.083*** (-3.564)
Ret	0.061*** (4.627)	0.055*** (3.925)	0.068*** (5.149)	0.062*** (4.391)	0.0520** (2.514)	0.050** (2.326)	0.058*** (3.093)	0.060*** (2.831)
DRet	-0.004 (-0.059)	-0.008 (-0.154)	-0.038 (-1.252)	-0.041 (-1.66)	0.030 (0.547)	0.015 (0.269)	-0.020 (-0.477)	-0.026 (-0.925)
LNAT	0.001 (0.0241)		-0.002 (-0.230)		0.004 (0.284)		-0.002 (-0.144)	
MTB	-0.009** (-2.089)		-0.009** (-2.273)		-0.007*** (-3.294)		-0.007*** (-3.413)	
Constante	0.121 (0.727)	0.100*** (5.251)	0.160 (0.918)	0.104*** (6.197)	0.020 (0.0617)	0.094*** (3.985)	0.169 (0.550)	0.097*** (5.002)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	210	210	210	210	217	217	217	217
R ²	0.448	0.412	0.412	0.379	0.373	0.321	0.358	0.310
R ² Ajustado	0.421	0.389	0.398	0.370	0.343	0.295	0.343	0.300
Estat. F	11.48	12.48	19.39	28.40	6.629	7.671	11.83	18.10
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1ENDIV; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3ENDIV; LL : Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 47 que a variável Ret está na mesma direção, explicando positivamente o LL das empresas, e com significância tanto em Q1ENDIV (Ret = 0.061, $t = 4.627$) quanto em Q3ENDIV (Ret = 0.052, $t = 2.514$) em todos os modelos, assim como no modelo original aplicado em toda amostra. Por outro lado, verifica-se também que a variável DRet (DRet = -0.004, $t = -0.059$) apresentou coeficientes negativos nos modelos aplicados somente em empresas menos endividadas (Q1ENDIV), e coeficientes positivos e maiores (DRet = 0.030, $t = 0.547$) quando aplicados somente em empresas mais endividadas (Q3ENDIV). Apesar da não significância da variável DRet, é possível verificar que Ret é maior que DRet em todos os modelos, porém, em Q1ENDIV, essa diferença é maior, indicando que as empresas menos endividadas parecem ser menos conservadoras.

Na Tabela 48 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e as variáveis *dummy* Q1ENDIV e Q3ENDIV.

Tabela 48 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das *dummies* Q1ENDIV e Q3ENDIV.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.032** (-2.256)	-0.025* (-1.696)	-0.036** (-2.472)	-0.026* (-1.851)	-0.056*** (-4.006)	-0.048*** (-3.498)	-0.058*** (-4.179)	-0.049*** (-3.653)
Ret	0.062*** (6.260)	0.063*** (7.238)	0.055*** (5.132)	0.056*** (5.906)	0.074*** (7.562)	0.074*** (8.557)	0.067*** (6.271)	0.067*** (7.047)
DRet	0.064** (2.193)	0.055* (1.762)	0.064** (2.238)	0.059** (2.039)	-0.023 (-1.054)	-0.030 (-1.339)	-0.021 (-1.105)	-0.025 (-1.333)
Q1ENDIV	-0.015 (-0.819)		-0.008 (-0.441)		-0.012 (-0.636)		-0.005 (-0.274)	
D* Q1ENDIV	-0.001 (-0.005)		-0.005 (-0.198)		-0.003 (-0.124)		-0.008 (-0.318)	
Ret* Q1ENDIV	-0.003 (-0.170)		-0.003 (-0.178)		-0.005 (-0.306)		-0.005 (-0.290)	
DRet* Q1ENDIV	-0.026 (-0.689)		-0.028 (-0.849)		-0.018 (-0.496)		-0.020 (-0.621)	
Q3ENDIV		0.001 (0.038)		-0.019 (-0.819)		0.005 (0.252)		-0.014 (-0.647)
D* Q3ENDIV		-0.028 (-1.006)		-0.031 (-1.133)		-0.033 (-1.174)		-0.034 (-1.283)
Ret* Q3ENDIV		-0.015 (-0.751)		-0.012 (-0.540)		-0.014 (-0.708)		-0.011 (-0.507)
DRet* Q3ENDIV		0.015 (0.459)		-0.004 (-0.135)		0.017 (0.511)		-0.001 (-0.018)
LNAT	0.001 (0.179)	0.001 (0.155)			-0.001 (-0.121)	-0.001 (-0.127)		
MTB	-0.010*** (-6.997)	-0.010*** (-6.419)			-0.010*** (-7.148)	-0.010*** (-6.523)		
Constante	0.0955 (0.716)	0.0941 (0.688)	0.020*** (6.652)	0.098*** (7.203)	0.152 (1.168)	0.149 (1.114)	0.109*** (8.209)	0.111*** (8.797)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	859	859	859	859	859	859	859	859
R ²	0.398	0.400	0.340	0.348	0.361	0.363	0.305	0.313
R ² Ajustado	0.388	0.391	0.330	0.339	0.354	0.356	0.300	0.308
Estat. F	20.01	19.52	19.03	22.40	29.35	29.03	32.43	36.33
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo

prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, as variáveis de interação não possuem significância nos modelos, porém pode ser verificado que as variáveis com interações à Q1ENDIV ($\text{Ret} * \text{Q1ENDIV} = -0.003$, $T = -0.170$; $\text{DRet} * \text{Q1ENDIV} = -0.026$, $t = -0.689$) possuem coeficientes negativos, assim como $\text{Ret} * \text{Q3ENDIV}$ ($\text{Ret} * \text{Q3ENDIV} = -0.015$, $t = -0.751$). Por outro lado, $\text{DRet} * \text{Q3ENDIV}$ ($\text{DRet} * \text{Q3ENDIV} = 0.015$, $t = 0.459$) possui coeficiente positivo no modelo principal em análise (modelo 1), apesar da sua não significância. Verifica-se também que a variável $\text{Ret} * \text{Q1ENDIV}$ é maior que $\text{DRet} * \text{Q1ENDIV}$, assim como $\text{DRet} * \text{Q3ENDIV}$ é maior que $\text{Ret} * \text{Q3ENDIV}$. Os valores dos coeficientes são pequenos e não significantes, mas, em uma análise conjunta, os coeficientes indicam que as empresas com maior endividamento (Q3ENDIV) são empresas mais conservadoras, enquanto empresas com menor endividamento (Q1ENDIV) são menos conservadoras. Como as variáveis não apresentaram significância estatística, nada se pode afirmar sobre a influência do endividamento no Conservadorismo das empresas, porém é possível que empresas mais endividadas reconheçam as perdas mais rapidamente que os ganhos se comparadas às empresas menos endividadas.

4.3.3 Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho no Conservadorismo Condicional

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Endividamento no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

Na Tabela 49 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicada nos grupos, separadamente, com maior ou menor Ativo Total (tamanho). Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor Ativo Total (Q1LNAT) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior Ativo Total (Q3LNAT).

Tabela 49 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de LNAT.

	$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.0202 (-0.754)	-0.049* (-1.713)	-0.049* (-1.976)	-0.075*** (-2.798)	-0.056** (-2.034)	-0.043 (-1.603)	-0.094*** (-3.348)	-0.084*** (-3.067)
Ret	0.040*** (2.972)	0.033** (2.194)	0.044*** (2.846)	0.037** (2.195)	0.057*** (3.742)	0.050*** (3.280)	0.075*** (5.926)	0.071*** (5.386)
DRet	0.029 (0.742)	0.003 (0.0811)	0.005 (0.142)	-0.023 (-0.709)	0.064 (0.750)	0.112 (1.390)	-0.0756 (-1.170)	-0.0525 (-0.799)
ENDIV	-0.0870 (-0.631)		-0.0815 (-0.616)		0.0774 (0.210)		0.0342 (0.101)	
MTB	-0.007*** (-4.734)		-0.007*** (-4.827)		-0.013** (-2.421)		-0.016*** (-2.846)	
Constante	0.121*** (3.727)	0.0984*** (3.118)	0.146*** (5.529)	0.110*** (4.662)	0.127*** (3.909)	0.107*** (4.388)	0.162*** (5.333)	0.133*** (5.076)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	243	243	243	243	236	236	236	236
R ²	0.351	0.262	0.312	0.223	0.430	0.402	0.388	0.345
R ² Ajustado	0.323	0.237	0.298	0.213	0.405	0.381	0.375	0.337
Estat. F	7.989	7.086	12.17	12.38	9.310	11.73	17.24	26.54
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1LNAT; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3LNAT; LL: Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 49 que a variável Ret está na mesma direção, explicando positivamente o LL tanto das empresas em Q1LNAT (Ret = 0.040, $t = 2.972$) quanto das empresas em Q3LNAT (Ret = 0.057, $t = 3.742$), e com significância em todos os modelos, assim como no modelo original aplicado em toda amostra. Por outro lado, verifica-se também que a variável DRet apresentou coeficientes e positivos e negativos nos modelos tanto quando somente foram aplicados em empresas menores (Q1LNAT) quanto quando somente aplicados em empresas maiores (Q3LNAT), além de não possuir significância estatística. Os modelos com controle de ano indicam que existe uma diferença mínima entre os modelos aplicados em cada quartil. Os coeficientes de DRet são maiores que os coeficientes de Ret tanto quando aplicados em Q1LNAT (DRet = 0.029, $t = 0.742$; Ret = 0.040, $t = 2.972$) quanto quando

aplicados em Q3LNAT ($DRet = 0.064$, $t = 0.750$; $Ret = 0.057$, $t = 3.742$). Além disso, na análise dos modelos principais (modelo 1 e 5) Ret possui coeficiente maior que $DRet$ em Q1LNAT, porém, em Q3LNAT, $DRet$ possui coeficiente maior que Ret . Nada se pode afirmar devido a não significância de $DRet$ nos modelos, porém os resultados podem indicar que empresas maiores (Q3LNAT) são mais conservadoras que empresas menores (Q1LNAT).

Na Tabela 50 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e as variáveis *dummy* Q1LNAT e Q3LNAT.

Tabela 50 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das dummies Q1LNAT e Q3LNAT.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.048*** (-3.435)	-0.035** (-2.369)	-0.045*** (-3.243)	-0.044*** (-3.097)	-0.076*** (-5.821)	-0.065*** (-4.999)	-0.073*** (-5.612)	-0.073*** (-5.803)
Ret	0.057*** (7.109)	0.049*** (5.947)	0.053*** (6.291)	0.043*** (4.867)	0.067*** (8.574)	0.058*** (6.960)	0.063*** (7.720)	0.052*** (5.884)
DRet	0.065** (2.339)	0.067** (2.460)	0.0725** (2.540)	0.064** (2.411)	-0.027 (-1.352)	-0.020 (-1.151)	-0.020 (-0.971)	-0.022 (-1.345)
Q1LNAT	-0.002 (-0.088)		-0.018 (-0.655)		0.007 (0.266)		-0.009 (-0.341)	
DQ1LNAT	0.040 (1.413)		0.003 (0.107)		0.0354 (1.252)		-0.00228 (-0.0767)	
Ret*Q1LNAT	-0.021 (-1.248)		-0.025 (-1.333)		-0.021 (-1.274)		-0.026 (-1.367)	
DRet*Q1LNAT	0.035 (0.917)		-0.008 (-0.207)		0.040 (1.042)		-0.003 (-0.0721)	
Q3LNAT		0.014 (0.514)		0.026 (0.924)		0.010 (0.352)		0.022 (0.769)
DQ3LNAT		-0.027 (-0.915)		-0.014 (-0.486)		-0.024 (-0.816)		-0.012 (-0.387)
Ret*Q3LNAT		0.012 (0.781)		0.0159 (1.007)		0.015 (0.975)		0.019 (1.193)
DRet*Q3LNAT		-0.042 (-0.662)		-0.030 (-0.466)		-0.0429 (-0.647)		-0.030 (-0.450)
ENDIV	-0.109 (-1.280)	-0.098 (-1.114)			-0.113 (-1.284)	-0.104 (-1.157)		
MTB	-0.010*** (-7.365)	-0.010*** (-7.307)			-0.010*** (-7.375)	-0.010*** (-7.151)		
Constante	0.134*** (9.426)	0.125*** (8.022)	0.105*** (7.729)	0.093*** (6.427)	0.150*** (11.08)	0.147*** (10.97)	0.119*** (9.464)	0.112*** (9.668)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	969	969	970	970	969	969	970	970
R ²	0.396	0.393	0.347	0.345	0.358	0.356	0.308	0.310
R ² Ajustado	0.387	0.384	0.338	0.337	0.352	0.350	0.303	0.305
Estat. F	23.19	20.89	22.17	21.65	35.75	32.89	37.02	37.47
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se que, quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, apesar da não significância estatística, as variáveis Ret*Q1LNAT (Ret*Q1LNAT = -0.021, t = -1.248) e Ret*Q3LNAT (Ret*Q3LNAT = 0.012, t = 0.781) possuem coeficientes opostos, indicando influências opostas, assim como DRet*Q1LNAT (DRet*Q1LNAT = 0.035, t = 0.917) e DRet*Q3LNAT (DRet*Q3LNAT = -0.042, t = -0.662). Verifica-se que a maioria das variáveis de interação possuem coeficientes com sinais opostos para Q1LNAT e Q3LNAT, porém não possuem significância. Nada se pode afirmar quanto à influência do tamanho, quanto à análise de LNAT, no Conservadorismo das empresas, devido à falta de significância estatística das variáveis de interação.

Na Tabela 51 são apresentados os resultados das regressões do modelo original de Conservadorismo Condicional aplicado nos grupos, separadamente, com maior ou menor *Market-to-Book* (MTB). Os modelos de 1, 2, 3 e 4 foram aplicados nas empresas com menor MTB (Q1MTB) e os modelos 5, 6, 7 e 8 foram aplicados nas empresas com maior MTB (Q3MTB).

Tabela 51 - Resultados do modelo original de Conservadorismo Condicional nos grupos com influência de MTB.

	$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$							
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.097*** (-2.787)	-0.100*** (-2.995)	-0.142*** (-4.095)	-0.146*** (-4.586)	-0.010 (-0.642)	-0.011 (-0.791)	-0.003 (-0.227)	-0.004 (-0.334)
Ret	0.088*** (5.072)	0.088*** (5.194)	0.104*** (6.096)	0.103*** (6.392)	0.051*** (5.197)	0.051*** (5.222)	0.048*** (4.995)	0.048*** (5.016)
DRet	0.001 (0.019)	0.019 (0.385)	-0.097** (-2.326)	-0.089** (-2.267)	-0.053 (-1.249)	-0.049 (-1.183)	-0.024 (-0.713)	-0.016 (-0.528)
ENDIV	-0.117 (-0.696)		-0.194 (-1.109)		-0.025 (-0.195)		-0.040 (-0.322)	
LNAT	0.009 (0.658)		0.004 (0.302)		0.003 (0.328)		0.005 (0.481)	
Constante	-0.038 (-0.125)	0.158*** (4.271)	0.110 (0.379)	0.185*** (5.750)	-0.008 (-0.0388)	0.060*** (3.002)	-0.066 (-0.301)	0.0334*** (3.402)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
Nº Obs.	245	245	245	245	239	239	239	239
R ²	0.392	0.386	0.342	0.336	0.350	0.350	0.332	0.330
R ² Ajustado	0.365	0.365	0.328	0.328	0.322	0.327	0.318	0.322
Estat. F	15.17	18.80	23.96	40.01	5.998	7.387	9.654	15.55
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados somente em empresas de Q1MTB; (5), (6), (7) e (8): modelos aplicados somente em empresas de Q3MTB; LL : Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de

mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se na Tabela 51 que a variável Ret está na mesma direção e com significância estatística tanto quando os modelos são aplicados em empresas com maior *Market-to-Book* (Ret = 0.088, $t = 5.072$) quanto em empresas com menor *Market-to-Book* (Ret = 0.051, $t = 5.197$), assim como no modelo original aplicado em toda a amostra. A variável Ret possui coeficientes maiores para Q1MTB do que para Q3MTB. A variável DRet aparece positiva somente nos modelos com controle de ano aplicados em Q1MTB (modelos 1 e 2), porém sem significância. Por outro lado, a variável DRet possui coeficientes negativos e significantes nos modelos sem controle de ano, modelo 3 (DRet = -0.097, $t = -2.326$) e modelo 4 (DRet = -0.089, $t = -2.267$). Nos modelos aplicados em Q3MTB a variável DRet permanece negativa e menores que Ret em todos os modelos, porém sem significância. Nada se pode afirmar diante da não significância estatística da variável DRet nos modelos principais em análise (modelos 1 e 5).

Na Tabela 52 são apresentados os resultados das regressões do modelo com interações das variáveis originais do modelo de Conservadorismo Condicional e as variáveis *dummy* Q1MTB e Q3MTB.

Tabela 52 - Resultados do modelo de Conservadorismo Condicional com interações das *dummies* Q1MTB e Q3MTB.

$$LL_{it} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 Ret_{it} + \beta_3 DRet_{it} + \beta_4 TPC_{jit} + \beta_5 D_{it} * TPC_{jit} + \beta_6 Ret_{it} * TPC_{jit} + \beta_7 DRet_{it} * TPC_{jit} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Variáveis	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL	LL
D	-0.020* (-1.666)	-0.058*** (-3.727)	-0.023* (-1.936)	-0.060*** (-4.029)	-0.047*** (-4.433)	-0.084*** (-5.655)	-0.049*** (-4.702)	-0.086*** (-6.107)
Ret	0.049*** (6.395)	0.073*** (7.538)	0.049*** (6.399)	0.073*** (7.537)	0.059*** (7.680)	0.0823*** (8.860)	0.059*** (7.713)	0.086*** (8.868)
DRet	0.073** (2.468)	0.0314 (1.058)	0.080*** (2.841)	0.0363 (1.258)	-0.0219 (-1.424)	-0.0499** (-2.443)	-0.018 (-1.400)	-0.048** (-2.593)
Q1MTB	0.085*** (2.611)		0.089*** (2.698)		0.088*** (2.728)		0.091*** (2.779)	
D*Q1MTB	-0.092*** (-2.738)		-0.095*** (-2.840)		-0.095*** (-2.837)		-0.097*** (-2.937)	
Ret*Q1MTB	0.044** (2.571)		0.043** (2.562)		0.046** (2.541)		0.045** (2.563)	
DRet*	-0.094** (-2.392)		-0.090** (-2.308)		-0.075* (-1.871)		-0.071* (-1.776)	
Q3MTB		-0.090*** (-5.465)		-0.097*** (-5.579)		-0.097*** (-6.006)		-0.100*** (-6.087)
DQ3MTB		0.066*** (3.123)		0.065*** (3.117)		0.087*** (4.183)		0.082*** (4.196)
Ret*Q3MTB		-0.033** (-2.481)		-0.033** (-2.484)		-0.034** (-2.589)		-0.034** (-2.588)
DRet*		-0.006 (-0.151)		-0.002 (-0.0396)		0.030 (0.820)		0.0328 (0.940)
ENDIV	-0.192** (-2.361)	-0.151* (-1.828)			-0.199** (-2.390)	-0.154* (-1.813)		
LNAT	0.00559 (1.026)	0.00353 (0.620)			0.00397 (0.735)	0.00146 (0.260)		
Constante	-0.0278 (-0.225)	0.0542 (0.426)	0.083*** (6.881)	0.123*** (8.114)	0.0224 (0.185)	0.113 (0.910)	0.094*** (9.909)	0.133*** (9.954)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Não	Não	Não	Não
Nº Obs.	969	969	969	969	969	969	969	969
R ²	0.382	0.411	0.375	0.407	0.347	0.382	0.341	0.378
R ² Ajustado	0.373	0.402	0.367	0.399	0.341	0.376	0.336	0.374
Estat. F	25.41	30.94	29.08	32.98	40.08	44.13	50.64	49.12
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3) e (4): modelos aplicados em todas as empresas; LL: Lucro Líquido da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma *i* no período *t* (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma *i* no período *t*; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) *i* no período *t* escalonado pelo valor de mercado em *t-1*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se que quando há interações das variáveis originais de Conservadorismo Condicional com as variáveis *dummy*, a variável $Ret*Q1MTB$ ($Ret*Q1MTB = 0.044$, $t = 2.571$) possui coeficientes positivos e significantes e a variável $DRet*Q1MTB$ ($DRet*Q1MTB = -0.094$, $t = -2.392$) possui coeficientes negativos e significantes, indicando que os ganhos são reconhecidos mais rapidamente que as perdas em empresas com menor *Market-to-Book*. Apesar de as variáveis $Ret*Q3MTB$ ($Ret*Q3MTB = -0.033$, $t = -2.481$) e $DRet*Q3MTB$ ($DRet*Q3MTB = -0.006$, $t = -0.151$) possuírem coeficientes negativos e apenas $Ret*Q3MTB$ ter significância, é possível verificar que $DRet*Q3MTB$ possui coeficientes maiores que $Ret*Q3MTB$, indicando que, apesar da falta de significância estatística, é possível que as perdas sejam reconhecidas mais rapidamente que os ganhos nas empresas com maior *Market-to-Book*. Devido aos sinais e significâncias das variáveis, é possível verificar que o Retorno é reconhecido positivamente em empresas com maior MTB e negativamente em empresas com menor MTB. De qualquer forma, as empresas com menor MTB reconhecem os ganhos mais rapidamente que as perdas e as empresas com maior MTB podem reconhecer as perdas mais rapidamente que os ganhos. Em todo caso, as empresas não parecem ser conservadoras, pois $DRet$, mesmo com interações, não possui coeficientes maiores que Ret .

4.3.4 Síntese dos Resultados de Conservadorismo Condicional

Neste tópico são analisados os principais resultados dos efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

A verificação dos efeitos da Hipótese dos Planos de Compensação no Conservadorismo Condicional é possível diante de uma análise conjunta dos resultados das variáveis $DPRA$, $DPRR$, $REMT$ e $LNREMT$. Os resultados parecem condizentes no sentido de que empresas com Planos de Remuneração baseados, seja nos resultados ou nas ações, parecem ser menos conservadoras. Por outro lado, apesar da não consistência dos resultados, pode-se perceber que empresas com maior relação entre a remuneração variável e total e empresas com maior remuneração variável parecem ser mais conservadoras. Deve-se considerar que a remuneração variável não depende somente de Planos de Remuneração baseados nos resultados ou nas ações. A remuneração variável é composta também por valores correspondentes a bônus, participação em reuniões, comissões e outros. Sendo assim, é possível que esses valores influenciem na tomada de decisões dos gestores quanto ao reconhecimento dos ganhos e das perdas. De forma geral, os resultados são mais significantes quando os Planos de Remuneração são tratados individualmente, pois os resultados indicam

de forma mais consistente que as empresas que possuem esses planos baseados unicamente em resultados ou em ações são empresas menos conservadoras, as quais reconhecem os ganhos mais rapidamente que as perdas. Diante da apresentação dos resultados, é possível aceitar a $H1_c$.

Quanto à análise dos resultados com respeito aos efeitos do Endividamento no Conservadorismo Condicional, é possível notar que há pouco distanciamento dos valores dos coeficientes das variáveis analisadas, porém existe uma diferença consistente entre o reconhecimento mais contemporâneo das perdas e ganhos, apesar da não significância estatística dos resultados das tabelas. Os resultados indicam que empresas mais endividadas reconhecem as perdas mais rapidamente que os ganhos quando comparadas a empresas menos endividadas. É possível que empresas mais endividadas sejam mais conservadoras para garantir a sobrevivência da empresa no mercado. Caso os ganhos sejam reconhecidos mais rapidamente que as perdas, os lucros são inflados e não verdadeiros, criando um desequilíbrio dos valores contábeis com os reais, porém não há significância estatística dos resultados. Diante da análise da falta de significância dos resultados, não é possível aceitar $H2_c$.

A análise dos resultados dos efeitos da Hipótese dos Custos Políticos no Conservadorismo Condicional parece estar alinhada no sentido de que empresas maiores (maior LNAT e maior MTB - Q3LNAT e Q3MTB) são mais conservadoras, porém os resultados não foram significantes nas análises de LNAT. Considerando as análises da variável alternativa MTB, é possível identificar que $Ret*Q1MTB$ é maior que $DRet*Q1MTB$, enquanto $Ret*Q3MTB$ é menor que $DRet*Q3MTB$, indicando que, apesar da falta de significância estatística da variável $DRet*Q3MTB$, é possível que as perdas sejam reconhecidas mais rapidamente que os ganhos nas empresas com maior *Market-to-Book*. Diante dessa discussão de falta de significância da variáveis, não é possível aceitar $H3_c$.

A respeito das hipóteses levantadas neste estudo o Quadro 3 resume os resultados segundo a métrica de Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.

Quadro 3: Resumo dos resultados das hipóteses de pesquisa para Conservadorismo Condicional

Métrica de Qualidade da Informação	<i>H1_c</i> : A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência significativa no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.	<i>H2_c</i> : A Hipótese do Endividamento tem influência significativa na no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.	<i>H3_c</i> : A Hipótese dos Custos Políticos tem influência significativa no Conservadorismo Condicional da Informação Contábil.
Conservadorismo Conacional (c)	Aceita	Rejeitada	Rejeitada

4.4 ANÁLISES DOS RESULTADOS PARA GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Neste tópico são apresentados os resultados das análises para Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil. Conforme a apresentação tanto na plataforma teórica como na metodologia, a seguir, na Tabela 53, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis dos modelos de Gerenciamento de Resultados:

Tabela 53 - Estatística descritiva das variáveis dos modelos de Gerenciamento de Resultados.

Variável	NºObs.	Média	Mediana	Desv.Padr.	Mín	Máx	1ºQ	3ºQ
AD	1255	-0.015	0.011	0.281	-1.940	1.479	-0.096	0.105
AD1	1255	-0.003	0.033	0.284	-1.944	1.400	-0.082	0.125
AD2	1144	-0.001	0.037	0.274	-1.731	1.407	-0.092	0.126
DPRA	1014	0.472	0	0.499	0	1	0	1
DPRR	1017	0.388	0	0.488	0	1	0	1
REMT	787	0.401	0.374	0.309	0	1.113	0.159	0.588
REMTVAR	993	1.08mi	493mil	1.63mi	0	19.2mi	113mil	1.16mi
LNREMTVAR	857	13.218	13.395	1.259	10.482	15.156	12.421	14.148
ENDIV	1014	0.086	0.068	0.070	0	0.249	0.032	0.128
AT	1014	14bi	3.49bi	54bi	15.9mi	793bi	1.24bi	9.99bi
LNAT	1014	22.009	21.974	1.339	19.624	24.482	20.937	23.025
MTB	1013	3.111	1.398	4.391	0.294	17.779	0.819	2.924

Em que: AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma *i* no período *t*; REMTVAR: remuneração variável média dos gestores da firma *i* no período *t*; LNREMTVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; AT: Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market To Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Na Tabela 54 são apresentados os resultados das regressões do modelo de Gerenciamento de Resultados.

Tabela 54 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados.

$AD_{it} = \beta_0 + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$ $AD1_{it} = \beta_0 + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$ $AD2_{it} = \beta_0 + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$						
Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variáveis	AD	AD	AD1	AD1	AD2	AD2
ENDIV	-1.354*** (-9.712)	-1.370*** (-9.858)	-1.240*** (-8.749)	-1.245*** (-8.805)	-1.446*** (-10.15)	-1.451*** (-10.28)
LNAT	-0.017*** (-3.925)	-0.017*** (-3.783)	-0.022*** (-5.189)	-0.021*** (-4.851)	-0.024*** (-4.990)	-0.023*** (-4.952)
MTB	0.002 (1.065)	0.002 (1.142)	0.002 (0.975)	0.002 (1.025)	0.002 (0.854)	0.002 (0.878)
Constante	0.474*** (4.681)	0.462*** (4.700)	0.600*** (5.954)	0.558*** (5.741)	0.657*** (6.061)	0.620*** (6.111)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
NºObs.	1,065	1,065	1,065	1,065	978	978
R ²	0.171	0.153	0.149	0.127	0.197	0.181
R ² Ajust.	0.165	0.151	0.142	0.125	0.191	0.178
Estat.F	16.36	35.57	14.78	31.31	20.93	46.22
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5) e (6): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

4.4.3 Análises dos Resultados dos Efeitos dos Planos de Compensação no Gerenciamento de Resultados

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos dos Planos de compensação no Gerenciamento da Informação Contábil.

Na Tabela 55 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável DPRR.

Tabela 55 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável DPRR.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variáveis	AD	AD	AD1	AD1	AD2	AD2
DPRA	-0.041*** (-2.815)	-0.038*** (-2.601)	-0.041*** (-2.761)	-0.037** (-2.492)	-0.039** (-2.485)	-0.037** (-2.362)
ENDIV	-1.375*** (-9.918)	-1.388*** (-10.05)	-1.260*** (-8.971)	-1.263*** (-8.997)	-1.463*** (-10.36)	-1.465*** (-10.47)
LNAT	-0.014*** (-3.214)	-0.014*** (-3.110)	-0.019*** (-4.410)	-0.018*** (-4.132)	-0.021*** (-4.318)	-0.012*** (-4.279)
MTB	0.003 (1.408)	0.003 (1.455)	0.003 (1.319)	0.003 (1.334)	0.003 (1.108)	0.003 (1.119)
Constante	0.425*** (4.233)	0.413*** (4.251)	0.551*** (5.457)	0.511*** (5.250)	0.606*** (5.610)	0.570*** (5.651)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
NºObs.	1,062	1,062	1,062	1,062	975	975
R ²	0.175	0.157	0.153	0.130	0.201	0.185
R ² Ajust.	0.168	0.154	0.145	0.127	0.194	0.181
Estat.F	15.49	28.49	14.11	25.35	19.50	36.51
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5) e (6): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma i no período t; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma i no período t; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma i no período t; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se, na Tabela 54, que a variável *dummy* de existência de Planos de Remuneração baseados nas Ações (DPRA) tem coeficientes negativos significantes (DPRA = -0.041, t = -2.815), indicando que um efeito de que as empresas que possuem PRA tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários, diminuindo assim o Gerenciamento de Resultados.

Na Tabela 56 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável DPRR.

Tabela 56 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável DPRR.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variáveis	AD	AD	AD1	AD1	AD2	AD2
DPRR	-0.016 (-0.998)	-0.017 (-1.042)	-0.028* (-1.756)	-0.029* (-1.776)	-0.015 (-0.843)	-0.015 (-0.835)
ENDIV	-1.362*** (-9.814)	-1.378*** (-9.964)	-1.253*** (-8.907)	-1.259*** (-8.966)	-1.453*** (-10.22)	-1.457*** (-10.35)
LNAT	-0.017*** (-3.728)	-0.016*** (-3.566)	-0.022*** (-4.877)	-0.020*** (-4.525)	-0.024*** (-4.868)	-0.022*** (-4.819)
MTB	0.002 (1.082)	0.002 (1.160)	0.002 (1.009)	0.002 (1.058)	0.002 (0.856)	0.002 (0.879)
Constante	0.470*** (4.588)	0.457*** (4.580)	0.593*** (5.802)	0.550*** (5.557)	0.653*** (6.004)	0.616*** (6.042)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
NºObs.	1,065	1,065	1,065	1,065	978	978
R ²	0.172	0.154	0.151	0.129	0.198	0.182
R ² Ajust.	0.165	0.151	0.144	0.126	0.191	0.178
Estat.F	14.94	27.80	13.95	25.30	18.66	34.86
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5) e (6): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se, na Tabela 56, que a variável *dummy* de existência de Planos de Remuneração baseados nos Resultados (DPRR), tem coeficientes negativos significantes apenas nos modelos de Kothari et al. (2005), modelos 3 (DPRR = -0.028, $t = -1.756$) e 4 (DPRR = -0.029, $t = -1.776$), indicando um efeito de que as empresas que possuem PRR tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários. Deve-se considerar que, mesmo sem significância, nos demais modelos a variável DPRR também possui coeficientes negativos, diminuindo assim o Gerenciamento de Resultados.

Na Tabela 57 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável Q1REMVT e Q3REMVT e na Tabela 58 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.

Tabela 57 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1REMVT e Q3REMVT.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Variáveis	AD	AD	AD	AD	AD1	AD1	AD1	AD1	AD2	AD2	AD2	AD2
Q1REMVT	0.028 (1.070)		0.034 (1.260)		0.038 (1.429)		0.045 (1.648)		0.036 (1.410)		0.043 (1.630)	
Q3REMVT		-0.014 (-0.649)		-0.015 (-0.666)		-0.008 (-0.356)		-0.010 (-0.418)		-0.024 (-1.078)		-0.027 (-1.220)
ENDIV	-1.403*** (-9.646)	-1.385*** (-9.468)	-1.425*** (-9.763)	-1.403*** (-9.586)	-1.298*** (-8.832)	-1.273*** (-8.560)	-1.312*** (-8.862)	-1.282*** (-8.588)	-1.490*** (-9.900)	-1.466*** (-9.611)	-1.503*** (-9.978)	-1.475*** (-9.684)
LNAT	-0.0127* (-1.944)	-0.0155*** (-2.805)	-0.0113* (-1.702)	-0.0149*** (-2.682)	-0.0169** (-2.595)	-0.021*** (-3.929)	-0.0149** (-2.241)	-0.020*** (-3.679)	-0.019*** (-2.687)	-0.022*** (-3.670)	-0.017** (-2.480)	-0.021*** (-3.642)
MTB	0.00436** (2.064)	0.00443** (2.095)	0.00450** (2.111)	0.00456** (2.147)	0.00429** (2.010)	0.00427** (1.999)	0.00433** (2.022)	0.00431** (2.021)	0.00374 (1.442)	0.00390 (1.519)	0.00376 (1.451)	0.00395 (1.546)
Constante	0.373** (2.522)	0.441*** (3.580)	0.345** (2.328)	0.429*** (3.539)	0.471*** (3.165)	0.574*** (4.699)	0.420*** (2.834)	0.539*** (4.509)	0.530*** (3.430)	0.613*** (4.646)	0.485*** (3.261)	0.586*** (4.715)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
NºObs.	840	840	840	840	840	840	840	840	771	771	771	771
R ²	0.175	0.174	0.157	0.156	0.153	0.151	0.134	0.131	0.200	0.199	0.183	0.182
R ² Ajust.	0.166	0.165	0.153	0.152	0.143	0.142	0.130	0.127	0.190	0.189	0.179	0.178
Estat.F	13.73	13.26	26.58	25.50	12.66	11.64	24.09	22.05	16.62	15.94	32.74	30.62
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5) e (6): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração total dos gestores; Q1REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3REMVT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Tabela 58 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1LNREMVAR e Q3LNREMVAR.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Variáveis	AD	AD	AD	AD	AD1	AD1	AD1	AD1	AD2	AD2	AD2	AD2
Q1LNREMVAR	0.008 (0.351)		0.001 (0.0301)		0.0148 (0.685)		0.004 (0.192)		0.002 (0.0952)		-0.007 (-0.296)	
Q3LNREMVAR		-0.024 (-1.100)		-0.020 (-0.897)		-0.021 (-0.966)		-0.015 (-0.688)		-0.008 (-0.345)		-0.003 (-0.143)
ENDIV	-1.398*** (-9.166)	-1.395*** (-9.146)	-1.411*** (-9.256)	-1.412*** (-9.265)	-1.301*** (-8.429)	-1.294*** (-8.348)	-1.306*** (-8.415)	-1.304*** (-8.383)	-1.506*** (-9.611)	-1.505*** (-9.531)	-1.508*** (-9.716)	-1.511*** (-9.676)
LNAT	-0.0144** (-2.213)	-0.0121* (-1.798)	-0.0123* (-1.847)	-0.0102 (-1.478)	-0.019*** (-2.946)	-0.017** (-2.581)	-0.015** (-2.356)	-0.014** (-2.059)	-0.023*** (-3.494)	-0.022*** (-3.158)	-0.021*** (-3.091)	-0.020*** (-2.794)
MTB	0.004 (1.353)	0.004 (1.471)	0.004 (1.434)	0.004 (1.547)	0.0042 (1.416)	0.004 (1.496)	0.004 (1.494)	0.004 (1.574)	0.003 (0.974)	0.003 (1.019)	0.004 (1.041)	0.004 (1.095)
Constante	0.410*** (2.761)	0.367** (2.433)	0.364** (2.402)	0.323** (2.096)	0.509*** (3.539)	0.480*** (3.272)	0.426*** (2.897)	0.399*** (2.669)	0.641*** (4.276)	0.627*** (3.985)	0.563*** (3.802)	0.548*** (3.531)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
NºObs.	831	831	831	831	831	831	831	831	769	769	769	769
R ²	0.170	0.172	0.151	0.151	0.154	0.154	0.126	0.126	0.190	0.190	0.175	0.175
R ² Ajust.	0.161	0.163	0.146	0.147	0.144	0.145	0.122	0.122	0.181	0.181	0.171	0.170
Estat.F	11.80	11.74	22.43	22.61	10.74	10.42	19.27	18.97	14.24	13.85	27.45	27.24
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8), (9), (10), (11) e (12): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; LNREMVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; Q1LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNREMVAR: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Verifica-se na Tabela 57 que as variáveis *dummy* de segregação de empresas de acordo com REMVT (relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa), Q1REMVT (Q1REMVT = 0.028, t = 1.070) e Q3REMVT (Q3REMVT = -0.014, t = -0.649) não possuem coeficientes significantes. Apesar disso, é possível notar que a variável Q1REMVT possui coeficientes positivos e a variável Q3REMVT possui coeficientes negativos. Esse resultado indica que empresas com maior relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários, enquanto que as empresas com maior relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa tendem a aumentar a parcela de *accruals* discricionários.

Na Tabela 58 verifica-se que as variáveis *dummy* de segregação de empresas de acordo com LNREMPVAR (logaritmo natural da remuneração variável), Q1LNREMPVAR (Q1LNREMPVAR = 0.008, t = 0.351) e Q3LNREMPVAR (Q3LNREMPVAR = -0.024, t = -1.100) não possuem coeficientes significantes. Apesar disso, é possível notar que a variável Q1LNREMPVAR possui coeficientes positivos e a variável Q3LNREMPVAR possui coeficientes negativos. Esse resultado indica que empresas com maior remuneração variável tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários, enquanto que as empresas com maior remuneração variável tendem a aumentar a parcela de *accruals* discricionários.

Os resultados para análise dos efeitos da Hipótese dos Planos de Compensação no Gerenciamento de Resultados foi quase unânime no sentido de que empresas cujos gestores sofrem menor influência das Hipóteses da TPC aumentam a parcela de *accruals* discricionários. Apesar de nem todos os resultados serem significantes, é possível verificar que os coeficientes das variáveis DPRA, DPRR, Q3REMVT e Q3LNREMPVAR possuem coeficientes negativos quando adicionadas como variáveis independentes em todos os modelos propostos neste trabalho. Por outro lado, as variáveis Q1REMVT e Q1LNREMPVAR possuem coeficientes positivos. Destacam-se, dentre os resultados significantes de Gerenciamento de Resultados, as análises da *dummy* de Planos de Remuneração baseados das Ações (DPRA) e da *dummy* de Planos de Remuneração baseados nos Resultados (DPRR). Os resultados indicam que as empresas cujos gestores são mais influenciadas pelas Hipóteses dos Planos de compensação parecem ser as que menos gerenciam os resultados, enquanto que as empresas cujos gestores são menos influenciados parecem gerenciar mais os resultados. Diante dos resultados, é possível aceitar $H1_d$.

4.4.1 Análises dos Resultados dos Efeitos do Endividamento no Gerenciamento de Resultados

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Endividamento no Gerenciamento da Informação Contábil.

Na Tabela 59 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável Q1ENDIV e Q3ENDIV.

Tabela 59 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1ENDIV e Q3ENDIV.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Variáveis	AD	AD	AD	AD	AD1	AD1	AD1	AD1	AD2	AD2	AD2	AD2
Q1ENDIV	0.091*** (4.636)		0.010*** (4.795)		0.083*** (4.233)		0.087*** (4.397)		0.112*** (5.877)		0.115*** (5.913)	
Q3ENDIV		-0.225*** (-9.420)		-0.230*** (-9.480)		-0.206*** (-8.419)		-0.209*** (-8.396)		-0.228*** (-9.321)		-0.232*** (-9.402)
LNAT	-0.004 (-0.670)	-0.015*** (-3.326)	-0.004 (-0.604)	-0.015*** (-3.248)	-0.0100** (-1.980)	-0.021*** (-4.697)	-0.009* (-1.739)	-0.019*** (-4.414)	-0.0091 (-1.508)	-0.021*** (-4.077)	-0.009 (-1.484)	-0.020*** (-4.127)
MTB	0.001 (0.177)	0.003 (1.220)	0.006 (0.299)	0.003 (1.317)	0.001 (0.175)	0.003 (1.139)	0.001 (0.262)	0.002 (1.210)	-0.001 (-0.094)	0.002 (0.861)	-0.001 (-0.0450)	0.001 (0.910)
Constante	0.0342 (0.275)	0.355*** (3.452)	0.0344 (0.279)	0.356*** (3.519)	0.197* (1.694)	0.491*** (4.924)	0.169 (1.460)	0.462*** (4.739)	0.176 (1.288)	0.502*** (4.433)	0.162 (1.231)	0.484*** (4.530)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
N°Obs.	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	978	978	978	978
R ²	0.040	0.139	0.019	0.122	0.042	0.122	0.019	0.102	0.050	0.150	0.032	0.136
R ² Ajust.	0.0332	0.132	0.0167	0.119	0.0342	0.115	0.0162	0.0995	0.0424	0.143	0.0289	0.133
Estat.F	6.198	15.38	9.210	34.18	6.511	14.03	9.661	29.69	9.350	17.16	17.50	38.52
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8), (9), (10), (11) e (12): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; Q1ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3ENDIV: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Verifica-se, na Tabela 59, que as variáveis *dummy* de segregação de empresas de acordo com ENDIV (endividamento), Q1ENDIV (Q1ENDIV = 0.091, t = 4.636) e Q3ENDIV (Q3ENDIV = -0.225, t = -9.420) possuem coeficientes significantes em todos os modelos, além disso, são coeficientes com sinais opostos. É possível notar que a variável Q1ENDIV possui coeficientes positivos e a variável Q3ENDIV possui coeficientes negativos. Esse resultado indica que empresas com maior endividamento tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários, enquanto que as empresas com maior endividamento tendem a aumentar a parcela de *accruals* discricionários.

4.4.1 Análises dos Resultados dos Efeitos do Tamanho no Gerenciamento de Resultados

Neste tópico são analisados os resultados dos efeitos do Tamanho no Gerenciamento da Informação Contábil.

Na Tabela 60 das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1LNAT e Q3LNAT e na Tabela 61 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável Q1MTB e Q3MTB e na Tabela 61 são apresentados os resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição da variável Q1MTB e Q3MTB.

Tabela 60 - Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1LNAT e Q3LNAT.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controle + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Variáveis	AD	AD	AD	AD	AD1	AD1	AD1	AD1	AD2	AD2	AD2	AD2
Q1LNAT	0.069*** (3.517)		0.067*** (3.407)		0.085*** (4.345)		0.081*** (4.130)		0.072*** (3.703)		0.070*** (3.697)	
Q3LNAT		-0.036** (-2.596)		-0.033** (-2.423)		-0.044*** (-3.228)		-0.039*** (-2.862)		-0.047*** (-2.939)		-0.042*** (-2.625)
ENDIV	-1.333*** (-9.501)	-1.330*** (-9.573)	-1.350*** (-9.651)	-1.347*** (-9.724)	-1.210*** (-8.480)	-1.207*** (-8.556)	-1.220*** (-8.549)	-1.215*** (-8.618)	-1.406*** (-9.733)	-1.407*** (-9.849)	-1.416*** (-9.874)	-1.414*** (-9.990)
MTB	0.003 (1.404)	0.00240 (1.179)	0.003 (1.469)	0.003 (1.261)	0.003 (1.421)	0.0023 (1.130)	0.003 (1.447)	0.002 (1.188)	0.003 (1.255)	0.002 (0.972)	0.003 (1.272)	0.002 (1.009)
Constante	0.085*** (4.114)	0.110*** (4.877)	0.090*** (6.430)	0.112*** (7.184)	0.0929*** (4.537)	0.124*** (5.524)	0.0871*** (6.425)	0.114*** (7.518)	0.116*** (5.515)	0.147*** (6.610)	0.108*** (7.364)	0.134*** (8.708)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
N°Obs.	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	978	978	978	978
R ²	0.172	0.166	0.154	0.149	0.148	0.140	0.127	0.119	0.190	0.187	0.175	0.170
R ² Ajust.	0.165	0.160	0.151	0.146	0.141	0.133	0.124	0.116	0.184	0.180	0.172	0.168
Estat.F	15.11	14.96	33.23	32.37	12.98	12.80	27.59	26.50	17.22	17.07	37.71	35.40
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8), (9), (10), (11) e (12): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; Q1LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3LNAT: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Tabela 61: Resultados dos modelos de Gerenciamento de Resultados com adição das variáveis Q1MTB e Q3MTB.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD1_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

$$AD2_{it} = \beta_0 + \beta_1 TPC_{it} + \sum_1^n \beta_n Controlo + \sum_1^{t-1} \delta_n Ano + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Variáveis	AD	AD	AD	AD	AD1	AD1	AD1	AD1	AD2	AD2	AD2	AD2
Q1MTB	-0.015 (-0.696)		-0.018 (-0.831)		-0.003 (-0.163)		-0.006 (-0.287)		-0.011 (-0.500)		-0.014 (-0.628)	
Q3MTB		0.030 (1.627)		0.036* (1.889)		0.021 (1.103)		0.027 (1.424)		0.032 (1.581)		0.036* (1.791)
ENDIV	-1.335*** (-9.709)	-1.347*** (-9.748)	-1.348*** (-9.864)	-1.364*** (-9.912)	-1.228*** (-8.790)	-1.233*** (-8.766)	-1.232*** (-8.865)	-1.239*** (-8.845)	-1.429*** (-10.13)	-1.441*** (-10.21)	-1.431*** (-10.28)	-1.447*** (-10.37)
LNAT	-0.018*** (-4.150)	-0.017*** (-3.794)	-0.018*** (-4.044)	-0.016*** (-3.651)	-0.023*** (-5.298)	-0.022*** (-5.098)	-0.022*** (-4.990)	-0.021*** (-4.742)	-0.025*** (-5.141)	-0.024*** (-4.908)	-0.024*** (-5.121)	-0.025*** (-4.859)
Constante	0.505*** (4.954)	0.464*** (4.492)	0.498*** (4.999)	0.452*** (4.498)	0.618*** (6.086)	0.597*** (5.820)	0.581*** (5.884)	0.553*** (5.575)	0.683*** (6.224)	0.648*** (5.941)	0.650*** (6.276)	0.611*** (5.965)
Contr. firma	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Contr. ano	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não	Sim	Sim	Não	Não
NºObs.	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065	978	978	978	978
R ²	0.171	0.172	0.153	0.155	0.148	0.149	0.126	0.128	0.197	0.199	0.180	0.183
R ² Ajust.	0.164	0.166	0.150	0.153	0.141	0.142	0.124	0.125	0.190	0.192	0.178	0.181
Estat.F	16.76	16.54	35.90	36.58	15.31	14.86	31.88	31.77	21.42	21.24	46.59	46.82
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8), (9), (10), (11) e (12): modelos aplicados em todas as empresas; AD: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) da firma *i* no período *t*; AD1: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Kothari et al. (2005) da firma *i* no período *t*; AD2: *Accruals* discricionários calculados pelo modelo de Dechow et al. (2012) da firma *i* no período *t*; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma *i* no período *t*; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma *i* no período *t*; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma *i* no período *t*; Q1MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 1ºQ, e 0 para empresas no 3ºQ; Q3MTB: *dummy* de quartil, sendo 1 para empresas no 3ºQ, e 0 para empresas no 1ºQ; *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Na Tabela 60, verifica-se que as variáveis *dummy* de segregação de empresas de acordo com LNAT (logaritmo natural de Ativo Total) Q1LNAT (Q1LNAT = 0.069, t = 3.517) e Q3LNAT (Q3LNAT = -0.036, t = -2.596) possuem coeficientes significantes em todos os modelos, além disso, são coeficientes com sinais opostos. É possível notar que a variável Q1LNAT possui coeficientes positivos e a variável Q3LNAT possui coeficientes negativos. Esse resultado indica que empresas com maior Ativo Total tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários, enquanto que as empresas com maior Ativo Total tendem a aumentar a parcela de *accruals* discricionários.

Verifica-se na Tabela 61 que as variáveis *dummy* de segregação de empresas de acordo com MTB (*Market-to-Book*), Q1MTB e Q3MTB não possuem coeficientes significantes em todos os modelos. Apesar disso, é possível notar que a variável Q1MTB possui coeficientes negativos e a variável Q3MTB possui coeficientes positivos. Esse resultado indica que empresas com maior *Market-to-Book* tendem a aumentar a parcela de *accruals* discricionários, enquanto que as empresas com menor *Market-to-Book* tendem a diminuir a parcela de *accruals* discricionários. Porém, nada se pode afirmar devido à falta de significância das variáveis *dummy* nos modelos.

4.3.4 Síntese dos Resultados de Gerenciamento de Resultados

Neste tópico são analisados os principais resultados dos efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) no Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil.

Os resultados para análise dos efeitos da Hipótese dos Planos de Compensação no Gerenciamento de Resultados foi quase unânime no sentido de que empresas cujos gestores sofrem menor influência das Hipóteses da TPC aumentam a parcela de *accruals* discricionários. Apesar de nem todos os resultados serem significantes, é possível verificar que os coeficientes das variáveis DPRA, DPRR, Q3REMVT e Q3LNREMVVAR possuem coeficientes negativos quando adicionadas como variáveis independentes em todos os modelos propostos neste trabalho. Destacam-se, dentre os resultados significantes de Gerenciamento de Resultados, as análises da *dummy* de Planos de Remuneração baseados das Ações (DPRA) e da *dummy* de Planos de Remuneração baseados nos Resultados (DPRR). Os resultados indicam que as empresas que são mais influenciadas pelas Hipóteses dos Planos de Compensação parecem ser as que menos gerenciam os resultados, enquanto que as empresas que sofrem menor influência parecem gerenciar mais os resultados. Diante dos resultados, não

é possível aceitar $H1_d$. Os resultados para análise dos efeitos da Hipótese do Endividamento indicam que empresas com menos endividamento aumentam a parcela de *accruals* discricionários. Apesar de nem todos os resultados serem significantes, é possível verificar que os coeficientes da variável Q3ENDIV possuem sinais negativos quando adicionados como variáveis independentes em todos os modelos de Gerenciamento propostos neste trabalho. Sendo assim, os resultados indicam que as empresas que sofrem maior influência da Hipótese do Endividamento parecem ser as que menos gerenciam os resultados, enquanto que as empresas cujos gestores são menos influenciados parecem gerenciar mais os resultados. Diante dos resultados, não é possível aceitar $H2_d$.

Os resultados para análise dos efeitos da Hipótese do Tamanho com base na variável principal em análise neste estudo, LNAT, indicam que empresas que sofrem menor influência aumentam a parcela de *accruals* discricionários. É possível verificar que os coeficientes da variável Q3LNAT possuem sinais negativos quando adicionadas como variáveis independentes em todos os modelos de Gerenciamento propostos neste trabalho, enquanto Q1LNAT possui coeficientes com sinais positivos. Por outro lado, a análise da variável alternativa, MTB, apresentou resultados opostos à LNAT. Contudo, os resultados das análises da variável *proxy* principal da Hipótese do Tamanho, LNAT, indicam que as empresas maiores parecem ser as que menos gerenciam os resultados, enquanto que as empresas menores parecem gerenciar mais os resultados. Diante dos resultados, não é possível aceitar $H3_d$.

A respeito das hipóteses levantadas neste estudo, o Quadro 4, a seguir, resume os resultados segundo a métrica de Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil:

Quadro 4: Resumo dos resultados das hipóteses de pesquisa para Gerenciamento de Resultados

Métrica de Qualidade da Informação	$H1_c$: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência significativa no Gerenciamento de Resultados de da Informação Contábil.	$H2_c$: A Hipótese do Endividamento tem influência significativa na no Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil.	$H3_c$: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência significativa no Gerenciamento de Resultados da Informação Contábil.
Gerenciamento de Resultados (d)	Rejeitada	Rejeitada	Rejeitada

5 CONCLUSÕES

As Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) foram criadas com base na Hipótese do Mercado Eficiente e na Teoria de Agência. A Hipótese do Mercado Eficiente tem como premissa que toda informação relevante está refletida no preço das ações, porém não é o que acontece no Brasil, como discutido na Plataforma Teórica. Já a Teoria de Agência defende que os indivíduos são pautados pelo interesse pessoal. Diante dessa premissa, existem incentivos que influenciam na tomada de decisão dos gestores. Sendo assim, Watts e Zimmerman (1986) criaram as hipóteses da TPC: Hipótese do Plano de Incentivo (*bonus plan hypothesis*); Hipótese do Grau de Endividamento (*debt/equity hypothesis*); Hipótese dos Custos Políticos ou do Tamanho (*size hypothesis*). As variáveis como o endividamento e o tamanho das empresas são utilizadas como variáveis de controle na literatura contábil sobre a Qualidade da Informação Contábil, mas pouco se explora os efeitos de fato dessas variáveis *proxy* das Hipóteses da TPC. Diante disso, o objetivo do trabalho foi avaliar os efeitos das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) na Qualidade da Informação Contábil das empresas.

Neste estudo a Qualidade da Informação Contábil foi medida por quatro métricas: Relevância, Tempestividade, Conservadorismo Condicional e Gerenciamento de Resultados das informações contábeis. Quanto às *proxies* para as Hipóteses da TPC, foram criadas as variáveis para segregar os grupos com influência similar: DPRA, DPRR, REMVT, LNREMPVAR, ENDIV, LNAT e MTB.

Para a análise dos efeitos das Hipóteses da TPC na Qualidade da Informação Contábil, as empresas foram segregadas em grupos com influência similar das Hipóteses da TPC, de acordo com as variáveis *dummy* de segregação de empresas. Em seguida, foram comparados os modelos das métricas da Qualidade da Informação Contábil de cada grupo.

A avaliação dos efeitos da influência das Hipóteses da TPC na Qualidade da Informação Contábil foi possível diante de duas análises. A primeira análise consistiu na aplicação dos modelos originais nos grupos de interesse formados pela segregação das empresas de acordo com as variáveis *dummy*. Na segunda análise as variáveis dos modelos originais de relevância, tempestividade e conservadorismo condicional, foram interagidas às variáveis *dummy* que representam os grupos formados pelas *proxies* da TPC. Deve-se considerar que a análise de Gerenciamento de Resultados foi diferente, a proposta foi identificar a influência de cada

variável adicionada aos modelos na explicação dos *accruals* discricionários. Por isso não houve interações.

A respeito das hipóteses levantadas neste estudo, o Quadro 2, a seguir, resume os resultados segundo a métrica de Qualidade da Informação estudadas:

Quadro 1: Resumo dos resultados das hipóteses de pesquisa

Hipóteses	(a) Relevância	(b) Tempestividade	(c) Conservadorismo Condicional	(d) Gerenciamento de Resultado
H1: A Hipótese dos Planos de Compensação tem influência significativa na Qualidade da Informação Contábil.	Aceita	Rejeitada	Aceita	Rejeitada
H2: A Hipótese do Endividamento tem influência significativa na Qualidade da Informação Contábil.	Rejeitada	Rejeitada	Rejeitada	Rejeitada
H3: A Hipótese dos Custos Políticos tem influência significativa na Qualidade da Informação Contábil.	Aceita	Aceita	Rejeitada	Rejeitada

A literatura contábil existente a respeito das influências das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade (TPC) nas Informações Contábeis é contraditória. Em geral, os estudos internacionais em destaque têm evidências de que os incentivos explorados nas Hipóteses da TPC influenciam a contabilidade, enquanto não há evidências, no Brasil, que sustentassem as hipóteses.

Este estudo corrobora os trabalhos em destaque quanto à Hipótese dos Planos de Compensação, com os de Healy (1985), Lewellen et al. (1987), Holthausen et al. (1995) e Bergstresser e Philippon (2005), pois tais estudos também encontraram evidências de influência da Hipótese dos Planos de Compensação. Por outro lado, este estudo não corroborou outros estudos brasileiros, os quais não encontraram evidências que sustentassem a Hipótese dos Planos de Compensação no Conservadorismo e no Gerenciamento de Resultados (SILVA, 2012 e VASSOLER, 2010).

Quanto à Hipótese do Endividamento, deve-se destacar que também há discordância dos estudos internacionais e nacionais quanto às evidências de verificação da influência do endividamento na contabilidade. Este estudo identificou influência do endividamento na métrica de Gerenciamento de Resultados, em consonância aos estudos de Skinner e Dichev (2002), os quais encontraram evidências de que os gestores de empresas mais endividadas manipulam os números contábeis diante dos custos das quebras de contratos de empréstimos.

Por outro lado, este estudo não corrobora os trabalhos brasileiros, os quais não encontraram essa relação (SILVA, 2008; LORENCINI; COSTA, 2012, VIEIRA et al., 2015).

Quanto à Hipótese dos Custos Políticos, deve-se considerar que as evidências encontradas neste estudo são complementares aos estudos internacionais em destaque, pois não tiveram como foco a influência das Hipóteses dos Custos Políticos na Contabilidade. Jensen e Meckling (1976), Watts e Zimmerman (1978) e Hagerman e Zmijewski (1981) evidenciaram a influência do governo nas empresas, por meio da criação de leis, taxas e impostos. Esses autores constataram que as empresas maiores estão sujeitas a mais interferências do governo e, conseqüentemente, têm mais custos políticos. Diante disso, a confirmação da Hipótese 3 nas métricas de Relevância, Tempestividade e Gerenciamento de Resultados conforme apresentado no Quadro 1 é uma forma de evidenciar que há efeitos opostos nessas métricas de Qualidade da Informação Contábil devido ao tamanho da empresa.

Como exposto acima, este estudo identificou alguns efeitos que a maior ou menor influência das Hipóteses da Teoria Positiva da Contabilidade podem causar nas métricas da Qualidade da Informação Contábil. Deve-se considerar que neste estudo existem limitações, dentre as quais cabe considerar a limitação das variáveis, as quais são formadas com base nas informações acessíveis dos relatórios financeiros e da BM&FBOVESPA. Deve-se considerar que existem informações que não foram capturadas. Além disso, a definição da amostra também pode ser considerada um fator limitante tendo em vista o fato dela não compreender todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA devido à falta de informações das mesmas. Outros fatores limitantes foram a definição do período de análise de apenas cinco anos e o método de tratamento de *outliers*, *winsorização*.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F. **Qualidade da Informação Contábil em Ambientes Competitivos**. 2010. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impacto no índice *market-to-book*. **Advances in Scientific and Applied Accounting**. São Paulo, v.4, n.1, p.44-62, 2011.
- BALL, R., BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, v.6, p. 159–177, 1968.
- BARTH, M.; LANDSMAN, W.; LANG, M. H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, jun.2008.
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, n. 24, p. 3-37, 1997.
- BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, Supplement 6, p. 67-92, 1968.
- BERGSTRESSER, D; PHILL IPPON,T. CEO incentives and earnings management. **Journal of Financial Economics**. n.80, p.511–529, 2005.
- BROWN, S.; HILL EGEIST, S. A. Disclosure Quality and Information Asymmetry. SSRN WORKING PAPER, 2005. Acesso em: 5 de jun. de2015.
- BUSHMAN, R.; SMITH, A., Financial accounting information and corporate governance. **The Journal of Accounting and Economics**. n.32, 237-333, 2001.
- BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D. Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. **Journal of Accounting and Economics**. n.42, p. 107-148, 2006.
- COELHO, A. C. D. **Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados publicados no Brasil**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC 00. Conselho Federal de Contabilidade. Brasília, 2013.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**. v. 70, n. 2, abr.1995.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**. v. 70, n. 2, abr.1995.
- DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, [S. l.], v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.
- DECHOW, P. M.; HUTTON, A. P.; KIM, J. H.; SLOAN, R. G. Detecting earnings management: a new approach. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

- DOWNS, A. **An Economic Theory of Democracy**. New York: Harper&Row, 1957.
- EDWARDS, E.; BELL, P. W. **The theory and measurement of business income**. California: University of California Press, 1961.
- HAGERMAN, R.L.; ZMIJEWSKI, M.E. 1979. Some economic determinants of accounting policy choice. **Journal of Accounting and Economics**, n.2, p.141-161, 1979.
- HEALY, P.; PALEPU, K. Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: a review of empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 405-440, 2001.
- HEALY, P.M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, 7, p. 85-107, 1985.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- HOLTHAUSEN, R. W., LACKER, D. F.; SLOAN, R. G. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings”, **Journal of Accounting & Economics**, v. 19, n.1, p.29-74, 1995.
- HOLTHAUSEN, R.W.; LEFTWICH, R.W. The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. **Journal of Accounting and Economics**. v. 5, p. 77-117, 1983.
- IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2004.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, 1976.
- JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, 1991.
- KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 105-231, 2001.
- KOTHARI, S. P.; LEONE, A.J.; WASLEY, C.E. Performance macheted discretionary accrual measusres. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n.1, p.163-197, 2005.
- KOTHARI, S. P.; SHU, S.; WYSOCKI, P. D. Do Managers Withhold Bad News? **Journal of Accounting Research**. v. 47, n. 1, p. 241-276, mar.2009.
- LEFTWICH, R. Market Failure Fallacies and Accounting Information. **Journal of Accounting and Economics**. n. 2, p. 193-211, 1980.
- LEWELLEN, W.; LODERER, C.; MARTIN, K. Executive compensation and executive incentive problems: an empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 9, p. 287-310, 1987.
- LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S.. **Teoria Avançada da Contabilidade**. 2. Ed. São Paulo: 2012.
- LOPES, Alexsandro Broedel. **The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil**. Thesis. 2009. Manchester Business School, University of Manchester, 2009.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, p.1-33, 2005.
- LORENCINI, F. D.; COSTA, F.M. Escolhas contábeis no Brasil: identificação das características das companhias que optaram pela manutenção versus baixa dos saldos do ativo diferido. **Revista de Contabilidade & Finanças**. v. 23, n. 58, p.52-64, jan-abr. 2012.

MARTINS, E. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2012.

OHLSON, J. Earnings, book values and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995. SKINNER, D. J.; DICHEV, I. D. Large-sample evidence on the debt covenant hypothesis. **Journal of Accounting Research**. v.40, p. 1091-1123, set.2002.

SANTOS, O. M. **Lobbying na Regulação Contábil e Qualidade da Informação: Evidências do Setor Petrolífero**. São Paulo: Universidade de São Paulo (USP). 2012. 257 p. SILVA, M. Z.; MAZZIONI, S.; BEUREN, I. M. Análise da relação entre remuneração dos executivos e desempenho das empresas brasileiras de capital aberto. **In: XIX Congresso Brasileiro de Custos**, Bento Gonçalves, RS, Brasil. nov. 2012.

SILVA, A. H. C. **Escolha de Práticas Contábeis no Brasil: Uma Análise sob a Ótica da Hipótese dos Covenants Contábeis**. 2008. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SILVEIRA, A. M., Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil. 2002. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SMITH, C. W.; WARNER, J. 1979. On financial contracting: an analysis of bond covenants. **Journal of Financial Economics**. v.77 n.2, p.117-161.

SMITH, C. W.; WATTS, R. L. Incentive and tax effects of executive compensation plans. **Australian Journal of Management**. v. 7, p. 139-157, 1982.

STIGLER, G. J. The theory of economic regulation. **Journal of Economics and Management Science**. v. 2, n. 1, p. 1-21, 1971.

PALEPU, K. G.; HEALY, P. M.; BERNARD, V. L. Business analysis & valuation: using financial statements. 3. ed. Thomson Learning: USA, 2004.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

PELTZMAN, S. Toward a more general theory of regulation. **Journal of Law and Economics**. 19, p. 211-240, 1976.

PENMAN, H. S.; ZHANG, X.. Accounting conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns. **The Accounting Review**. v. 77, n. 2, p. 237-264. 2002.

VASSOLER, A.P.R. **Relação Entre a Remuneração de Executivos e Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. 2010. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós- Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças.

VIEIRA, C.A.M.; ARRUDA, M.P.; LUCENA, W.G.L.; SENA, E.W.S. Análise do impacto do grau de endividamento e da diversificação das atividades sobre o conservadorismo contábil. **In: IX Congresso ANPCONT**. 2015.

WANG, D. Founding family ownership and earnings quality. **Journal of Accounting Research**. v. 44, n.3, jun.2006.

WATTS, R. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. **Accounting Horizons**. v. 17, n. 3, p. 207-221, 2003.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**. v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.

WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J. L. 1979. The demand for and supply of accounting theories: the market for excuses. **The Accounting Review**, v. 54, n.2. p. 273-305, 1979.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice HaLL , 1986.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**. v. 65, n. 1. jan./1990.

ZANOTELI, E. J. **Ativos Intangíveis: Uma Perspectiva teórica para o seu Reconhecimento e Mensuração nas Demonstrações Contábeis**. Tese (Doutorado em Administração) – Centro de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais.

APÊNDICE 1 - Correlação de Pearson do modelo de Relevância.

Variáveis	P	LPA	PLA	DPRA	DPRR	REMT	REMTVAR	LNREMTVAR	ENDIV	AT	LNAT	MTB
P	1											
LPA	0.527***	1										
PLA	0.601***	0.674***	1									
DPRA	0.084***	-0.03	-0.075**	1								
DPRR	0.059*	0.162***	0.056*	0.056*	1							
REMT	0.081**	0.045	-0.040	0.471***	0.110***	1						
REMTVAR	0.103***	-0.013	-0.020	0.373***	0.120***	0.528***	1					
LNREMTVAR	0.0925	-0.0234	-0.1002	0.425	0.041	0.706***	0.664***	1				
ENDIV	-0.075**	-0.122***	-0.100***	-0.075***	0.010	-0.089**	-0.0922***	-0.0621*	1			
AT	-0.009	-0.001	0.080**	-0.052	0.089***	-0.080**	0.072	0.006	-0.122***	1		
LNAT	0.075**	0.118**	0.242***	0.107***	0.076**	0.138***	0.267***	0.210***	-0.124***	0.371***	1	
MTB	0.162***	-0.140***	-0.301***	0.075**	-0.043	-0.007	0.034	0.164***	0.145***	-0.092***	-0.269***	1

Em que: Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Δ LPA: Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma i no período t ; REMTVAR: remuneração variável média dos gestores da firma i no período t ; LNREMTVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

APÊNDICE 2 - Correlação de Pearson do modelo de Tempestividade.

Variáveis	Ret	LPA	ΔLPA	DPRA	DPRR	REMT	REMTVAR	LNREMTVAR	ENDIV	AT	LNAT	MTB
Ret	1											
LPA	0.527***	1										
ΔLPA	0.438***	0.707***	1									
DPRA	0.084***	-0.03	0.02	1								
DPRR	0.059*	0.162***	0.093***	0.056*	1							
REMT	0.081**	0.045	0.018	0.471***	0.110***	1						
REMTVAR	0.103***	-0.013	0.017	0.373***	0.120***	0.528***	1					
LNREMTVAR	0.093***	-0.0234	-0.010	0.425	0.041	0.706***	0.664***	1				
ENDIV	-0.0748**	-0.122***	-0.080**	-0.075***	0.010	-0.089**	-0.0922***	-0.0621*	1			
AT	-0.009	-0.001	-0.008	-0.052	0.089***	-0.080**	0.072	0.006	-0.122***	1		
LNAT	0.075**	0.118**	0.058**	0.107***	0.076**	0.138***	0.267***	0.210***	-0.124***	0.371***	1	
MTB	0.162***	-0.140***	-0.004	0.075**	-0.043	-0.007	0.034	0.164***	0.145***	-0.092***	-0.269***	1

Em que: Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; LPA: Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; ΔLPA: Variação do Lucro por ação da firma i no período t , escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma i no período t ; REMTVAR: remuneração variável média dos gestores da firma i no período t ; LNREMTVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

APÊNDICE 3 - Correlação de Pearson do modelo de Conservadorismo Condicional.

Variáveis	LL	D	Ret	DRet	DPRA	DPRR	REMVT	REMPVAR	LNREMPVAR	ENDIV	AT	LNAT	MTB
LL	1												
D	-0.402***	1											
Ret	0.527***	-0.528***	1										
DRet	0.304***	-0.694***	0.470***	1									
DPRA	-0.03	-0.08**	0.084***	0.102***	1								
DPRR	0.162***	-0.1146***	0.059*	0.095***	0.056*	1							
REMVT	0.045	-0.119***	0.081**	0.080**	0.471***	0.110***	1						
REMPVAR	-0.013	-0.078**	0.103***	0.080**	0.373***	0.120***	0.528***	1					
LNREMPVAR	-0.023	-0.098***	0.093***	0.144***	0.425	0.041	0.706***	0.664***	1				
ENDIV	-0.122***	0.132***	-0.0748**	-0.084***	-0.075***	0.010	-0.089**	-0.092***	-0.062*	1			
AT	-0.001	0.043	-0.009	0.059*	-0.052	0.089***	-0.080**	0.072	0.006	-0.12***	1		
LNAT	0.118**	-0.115***	0.075**	0.243***	0.107***	0.076**	0.138***	0.267***	0.210***	-0.124***	0.371***	1	
MTB	-0.140***	-0.061**	0.162***	0.043	0.075**	-0.043	-0.007	0.034	0.164***	0.145***	-0.092***	-0.269***	1

Em que: LL : Lucro Líquido da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; Ret: Retorno da ação ajustado pelos dividendos e desdobramentos das ações da firma i no período t (três meses após o início do ano) escalonado pelo valor de mercado do ano anterior; D: variável *dummy*, sendo 1 para Retorno negativo e 0, caso contrário, da firma i no período t ; DRet: variável de interação da *dummy* de retorno (D) com o retorno da firma (Ret) i no período t escalonado pelo valor de mercado em $t-1$; DPRA: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nas ações; DPRR: *dummy* de existência de planos de remuneração baseados nos resultados; REMVT: relação entre a remuneração variável e a remuneração fixa da firma i no período t ; REMVAR: remuneração variável média dos gestores da firma i no período t ; LNREMPVAR: logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores logaritmo natural da remuneração variável média dos gestores; ENDIV: relação das dívidas de curto e longo prazo e o Ativo Total da firma i no período t ; AT: Ativo Total da empresa da firma i no período t ; LNAT: Logaritmo natural do Ativo Total da empresa da firma i no período t ; MTB: *Market-to-Book*, relação entre o Valor de Mercado das ações e o Patrimônio Líquido da firma i no período t ; *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

APÊNDICE 4 – Resultados das regressões dos modelos de Gerenciamento de Resultados para medir os *Accruals* discricionários

$$\frac{ACT_{it}}{AT_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REC - \Delta CREC)}{AT_{it-1}} + \beta_3 \frac{(IMOB)}{AT_{it-1}} + \beta_4 \frac{ROA_a}{AT_{it-1}} + \beta_5 \frac{ACT_a}{AT_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

Modelo	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
Variáveis	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT	ACT
ΔRC	-1.264*** (-15.33)	-1.512*** (-13.22)	-1.105*** (-9.450)	-1.110*** (-12.79)	-1.348*** (-11.76)	-1.227*** (-13.93)	-1.572*** (-14.27)	-1.178*** (-9.757)	-1.144*** (-12.14)	-1.356*** (-11.44)	-1.185*** (-12.11)	-1.553*** (-13.03)	-1.335*** (-10.83)	-0.971*** (-10.32)	-1.320*** (-11.48)
IMOB	-0.0432 (-1.041)	-0.299*** (-6.022)	-0.308*** (-6.137)	-0.117*** (-2.790)	-0.188*** (-4.095)	0.0173 (0.302)	-0.110 (-1.651)	-0.297*** (-4.089)	-0.0935 (-1.559)	-0.0831 (-1.282)	0.011 (0.190)	-0.125* (-1.828)	-0.251*** (-3.567)	-0.120** (-2.016)	-0.115* (-1.746)
ROAa						0.147 (0.750)	1.109*** (5.589)	0.599*** (2.856)	0.211 (1.297)	0.279 (1.621)					
ACTa											-0.022 (-1.005)	-0.073 (-1.352)	-0.066 (-1.270)	-0.0914** (-2.071)	-0.162*** (-2.773)
Constante						-0.0523 (-1.550)	-0.135*** (-4.441)	-0.0133 (-0.425)	-0.0162 (-0.684)	-0.0569** (-2.333)	-0.0518 (-1.617)	-0.092*** (-2.982)	-0.008 (-0.274)	-0.019 (-0.781)	-0.061** (-2.453)
Nº de Obs.	193	208	213	220	220	193	208	213	220	220	174	190	201	211	215
R ²	0.629	0.596	0.437	0.480	0.464	0.509	0.527	0.356	0.427	0.387	0.468	0.504	0.411	0.359	0.400
R ² Ajust.	0.625	0.592	0.432	0.476	0.459	0.501	0.520	0.347	0.419	0.378	0.459	0.496	0.402	0.349	0.391
Estat.F	162.1	152.1	81.89	100.8	94.19	65.27	75.73	38.58	53.59	45.38	49.88	63.07	45.78	38.56	46.88
Valor p	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

Em que: (1), (2), (3), (4) e (5) modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995) para medir os *accruals* discricionários (AD) dos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, respectivamente; (6), (7), (8), (9) e (10) modelo de Kothari et al. (2005) para medir os *accruals* discricionários (AD1) dos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, respectivamente; (6), (7), (8), (9) e (10) modelo de Dechow et al. (2012) para medir os *accruals* discricionários (AD2) dos anos de 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014, respectivamente; ACT: *accruals* totais da firma i no período t, escalonado pelo Ativo Total da firma i no período anterior; AT_{t-1} : ativo total em t-1; ΔRC : variação da receita da firma i no período t menos variação de contas a receber da firma i no período t, escalonado pelo Ativo Total da firma i no período anterior; IMOB: imobilizado da firma i no período t, escalonado pelo Ativo Total da firma i no período anterior; ROA: retorno sobre o ativo da firma no período t – 1, escalonado pelo Ativo Total da firma i no período anterior; ACTa: *accruals* totais da firma no período t – 1, escalonado pelo Ativo Total da firma i no período anterior.