

QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS E RISCO SISTEMÁTICO NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

ACCOUNTING INFORMATION QUALITY AND SYSTEMATIC RISK ON THE BRAZILIAN STOCK MARKET

IGOR RODRIGO MENEZES TEODÓSIO¹

Universidade Federal do Ceará

 <https://orcid.org/0000-0003-0557-1315>

igormteodosio@gmail.com

ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS

Universidade Federal do Ceará

 <https://orcid.org/0000-0002-6480-5620>

alevasconcelos.ufc@gmail.com

JISLENE TRINDADE MEDEIROS

Universidade Federal do Ceará

 <https://orcid.org/0000-0003-0941-0228>

jislenetm@gmail.com

MÁRCIA MARTINS MENDES DE LUCA

Universidade Federal do Ceará

 <https://orcid.org/0000-0002-9995-5637>

marciammdeluca@gmail.com

RESUMO

Investiga-se a relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático no mercado acionário brasileiro. Para tanto, foram selecionadas 208 empresas listadas na B3 S/A Brasil, Bolsa, Balcão, totalizando 1.675 observações referentes ao período 2010-2019. O risco sistemático foi mensurado pelo coeficiente *beta*, e, como *proxies* de qualidade das informações, foram utilizados a previsibilidade dos lucros e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Para a análise dos dados, foram aplicadas técnicas de estatística descritiva e regressões múltiplas com dados em painel por mínimos quadrados ordinários e regressões quantílicas. Os resultados revelaram que a baixa previsibilidade dos lucros e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários influenciam positivamente o risco sistemático. Portanto, há indícios de que quanto mais baixa for a qualidade das informações contábeis nas companhias brasileiras, maior é o seu risco de mercado. A pesquisa contribui para subsidiar as discussões acerca do papel da qualidade das informações contábeis em mercados emergentes, como o Brasil. Além disso, os resultados fornecem informações importantes para investidores, apresentando evidências de que a qualidade das informações contábeis pode contribuir para melhorar a avaliação de riscos e as decisões de investimento; e para gestores, quanto a medidas para reduzir o risco sistemático e o custo de capital próprio.

Palavras-chave: Qualidade das informações contábeis. Risco sistemático. Previsibilidade dos lucros. Gerenciamento de resultados.

Editado em português e inglês. Versão original em português.

¹ Endereço para correspondência: Av. da Universidade, 2431 | Benfica | 60020-180 | Fortaleza/CE | Brasil.

Artigo apresentado no XLV Encontro da ANPAD - EnANPAD 2021, on-line, de 4 a 8 de outubro de 2021.

Recebido em 21/12/2022. Revisado em 12/03/2023. Aceito em 27/04/2023 pelo Prof. Dr. Rogério João Lunkes (Editor-Chefe).

Publicado em 02/06/2023.

Copyright © 2023 RCCC. Todos os direitos reservados. É permitida a citação de parte de artigos sem autorização prévia, desde que identificada a fonte.

ABSTRACT

This study evaluated the association between accounting information quality and systematic risk on the Brazilian stock market based on a sample of 208 firms traded on B3 S/A Brasil, Bolsa, Balcão (1,675 observations) from 2010-2019. The systematic risk was measured with the beta coefficient, while accounting information quality was proxied by revenue predictability and earnings management by discretionary accruals. The data were analyzed with descriptive statistics and least ordinary squares multiple regressions on panel data and quantile regressions. The results showed earnings management by discretionary accruals and low revenue predictability were positively associated with systematic risk. In other words, there is evidence that the lower the accounting information quality in Brazilian firms, the greater the market risk. Our findings not only enrich the debate on the role of accounting information quality in emerging markets such as Brazil, but may subsidize investors in their decision-making by showing how accounting information quality impacts corporate risk and point to how managers can reduce systematic risk and equity costs.

Keywords: *Accounting information quality. Systematic risk. Earnings predictability. Earnings management.*

1 INTRODUÇÃO

As informações contábeis divulgadas pelas organizações desempenham papel fundamental para a melhoria da eficiência e do funcionamento do mercado de capitais (Dang et al., 2020; Healy & Palepu, 2001). Os investidores podem utilizar as informações contábeis para auxiliá-los na avaliação de oportunidades de investimento e monitorar o uso dos recursos à disposição dos gestores (Beyer et al., 2010). No ambiente corporativo, contudo, os problemas de assimetria informacional são bastante presentes, de modo que a qualidade da informação contábil divulgada para o mercado é considerada um dos principais mecanismos para reduzir a assimetria (Dang et al., 2020).

Além de ser um mecanismo para reduzir a assimetria informacional, a qualidade das informações contábeis está associada ao risco corporativo, uma vez que o baixo nível de qualidade dos lucros pode fazer com que os diversos interessados pela firma tomem decisões de forma imprecisa, devido à utilização de informações não adequadas e menos transparentes (Dang et al., 2020). Ghosh e Moon (2010) alertam que a redução da qualidade das informações contábeis afeta também a probabilidade de investidores e credores estimarem os riscos de solvência, liquidez e falência.

Na literatura especializada não há um consenso sobre o conceito e a mensuração da qualidade das informações contábeis, também conhecida como qualidade dos lucros (*earnings quality*) (Dechow et al., 2010; Lima et al., 2015). Dechow et al. (2010) sugerem que a qualidade das informações depende da relevância dos dados para a decisão e da capacidade de representação informativa do desempenho financeiro. Assim, os lucros reportados são um indicador primário da qualidade da informação (Chaney et al., 2011).

As práticas que reduzem a qualidade das informações aumentam os problemas de assimetria informacional no mercado de capitais. Por conseguinte, podem impactar o risco sistemático, já que esse tipo de risco representa a sensibilidade dos retornos da empresa às informações de todo o mercado (Lintner, 1965; Sharpe, 1964; Xing & Yan, 2019). Core et al. (2014) afirmam que a divulgação de informações de qualidade ajuda a melhorar a previsão dos investidores sobre os fluxos de caixa futuros. Assim, a diminuição da incerteza quanto aos retornos esperados ajuda a diluir a sensibilidade das empresas ao risco sistemático (Cheynel, 2013).

Diante do exposto, e considerando-se os problemas de assimetria informacional no ambiente organizacional, e que a qualidade das informações contábeis desempenha papel importante nas decisões de alocação de investimento e na forma como os agentes do mercado analisam a situação econômico-financeira da entidade, impactando, assim a variação do preço e do retorno das suas ações, este estudo tem por objetivo investigar a relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático em empresas brasileiras.

A amostra da pesquisa reúne as companhias brasileiras com ações negociadas na B3 S/A Brasil, Bolsa, Balcão no período 2010-2019. O risco sistemático é medido pelo coeficiente *beta*, considerado uma das medidas mais importantes utilizadas na mensuração dos riscos (Jacquier et al., 2010). Neste estudo são adotadas duas *proxies* de qualidade das informações contábeis: a previsibilidade dos lucros (Francis et al., 2004) e o nível dos *accruals* discricionários (Kothari et al., 2005). Para se investigar a relação entre a qualidade das informações e o risco sistemático, são utilizados modelos de regressão pelo método dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com dados em painel com efeitos fixos para ano, além de regressões quantílicas.

No tocante às pesquisas sobre a relação entre a qualidade das informações e o risco sistemático, vale salientar que a maioria foi realizada em países desenvolvidos (Cai et al., 2007; Core et al., 2014; Xing & Yan, 2019), detentores, portanto, de características institucionais e informacionais mais sofisticadas em comparação com os mercados emergentes. E os estudos que investigaram essa temática no cenário nacional relacionam o risco sistemático com o nível de *accruals* discricionários (Moura et al., 2015; Nardi et al., 2009), com indicadores contábeis (Amorim et al., 2012), ou utilizam o risco sistemático como variável independente ou de controle (Pimentel, 2015). Assim, a realização desta pesquisa justifica-se tanto por analisar outros determinantes capazes de influenciar o risco sistemático, quanto por identificar essas relações em uma nação emergente.

O mercado de capitais brasileiro ainda é pouco desenvolvido (Arruda, Girão, & Lucena, 2015), e o frágil ambiente institucional do país (Moura et al., 2020), a baixa proteção aos investidores e a presença de assimetria informacional entre os agentes são características nacionais que impactam o risco relacionado ao retorno dos investimentos dos acionistas e o custo de capital das companhias (Siqueira et al., 2017; Vargas et al., 2021). Assim, e diante das especificidades do mercado de ações brasileiro, observa-se a relevância de se verificar a relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático nesse ambiente menos desenvolvido.

Espera-se, portanto, que este estudo contribua para o avanço da literatura sobre a qualidade das informações contábeis, na medida em que traz evidências do efeito da qualidade dos lucros no risco de mercado das companhias brasileiras. Além disso, os achados da pesquisa podem ser interessantes para acionistas e gestores, já que o risco sistemático está relacionado com o retorno dos investimentos exigido pelos investidores (Amorim et al., 2012) e com a forma de obtenção de recursos pelas empresas; e para órgãos reguladores, em relação à definição de políticas para melhorar a evidenciação e a qualidade das informações contábeis, já que a redução da assimetria informacional quanto a incertezas e oportunidades de negócio ajuda a diminuir a exposição aos riscos corporativos pelos *stakeholders* e a melhorar os processos decisórios (Chaney et al., 2011).

2 REVISÃO DE LITERATURA E HIPÓTESES

A assimetria de informações é bastante presente no ambiente organizacional, sobretudo no mercado acionário, e pode ocasionar o afastamento de investidores e afetar a liquidez e o preço das ações das companhias, uma vez que investidores desinformados podem avaliar o desempenho da empresa de forma equivocada e precificar títulos de maneira inadequada (Rodrigues & Galdi, 2017), visto que os problemas de informação e incentivos dificultam a eficiente alocação de recursos (Healy & Palepu, 2001).

Para Song et al. (2021), a assimetria informacional pode ainda comprometer a capacidade dos agentes econômicos de avaliar com eficácia os impactos nos negócios. Diante disso, a contabilidade funciona como um mecanismo de redução da assimetria informacional entre os agentes (Abad et al., 2015; Beyer et al., 2010), já que sua função primordial é fornecer informações relevantes sobre a organização para os diversos grupos de usuários por meio da divulgação de relatórios financeiros (Scott, 2015).

Zhai e Wang (2016) afirmam que as informações contábeis de qualidade ajudam a avaliar e compreender melhor a situação financeira e operacional da empresa, e são um pré-requisito para o desenvolvimento e eficiência do mercado de capitais (Abad et al., 2015; Paulo et al., 2013). No entanto, a diminuição da qualidade das informações contábeis e os problemas de informação assimétrica entre *outsiders* e *insiders* podem influenciar o aumento dos riscos corporativos (Ghosh & Moon, 2010), dentre eles, o risco de mercado (Oliveira Júnior et al., 2023).

O risco de mercado é a probabilidade de a empresa sofrer perdas devido a fatores que influenciam o desempenho global dos mercados financeiros em que está inserida (Kassi et al., 2019). Schadewitz e Blevins (1998) relatam que quando os investidores são mais racionais, ou mais orientados, conseguem antever os prováveis riscos da empresa, de modo que evitam assumir investimentos em companhias com baixa evidência das informações, em termos quantitativos e qualitativos.

Segundo Almendra et al. (2018), o risco total de uma empresa é formado pelo risco sistemático (risco de mercado) e pelo risco não sistemático (risco diversificável). Amorim et al. (2012) explicam que se os investidores do mercado diversificam seu portfólio de investimentos de forma eficiente, ou seja, minimizando o risco não sistemático, o componente que permanece para análise do risco total é o risco sistemático. Sabe-se que o risco sistemático, que pode ser mensurado pelo coeficiente *beta*, corresponde ao nível de variação do desempenho da entidade em relação à economia em geral (Almendra et al., 2018).

O risco sistemático influencia diretamente o preço das ações, alterando os retornos esperados (Jeon et al., 2006). Nesse contexto, Kassi, Rathnayake, Louembe e Ding (2019) alertam que o risco sistemático é um dos componentes críticos do risco financeiro, pois os investidores não podem eliminá-lo por meio de uma carteira diversificada. Além disso, é importante ressaltar que o risco sistemático é influenciado por fatores externos e internos, sendo que aqueles estão relacionados ao ambiente político e econômico, razão pela qual a empresa não os pode controlar; enquanto os internos estão relacionados às escolhas e decisões da empresa (Chiou & Su, 2007), inclusive quanto à elaboração e evidência das demonstrações contábeis (Core et al., 2014; Xing & Yan, 2019).

Segundo Martins e Ventura (2020), os relatórios financeiros são uma das principais referências para obtenção de informações que dá suporte às decisões de investimento. Nesse sentido, as empresas que fornecem informações financeiras de alta qualidade podem reduzir o risco de o investidor perder seus recursos, devido à maior transparência da real situação econômico-financeira da entidade (Easley & O'Hara, 2001), e atrair fundos e investimentos, reduzindo os riscos de liquidez (Nardi et al., 2009).

Diante da relevância de se examinar os fatores que afetam o risco sistemático da empresa, com a finalidade de melhorar a capacidade preditiva dos riscos para os investidores e demais *stakeholders* (Jeon et al., 2006), alguns estudos foram desenvolvidos (Amorim et al., 2012; Cai et al., 2007; Core et al., 2014; Moura et al., 2015; Martinez & Castro, 2011; Nardi et al., 2009, Xing & Yan, 2019) com ênfase na investigação da relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático.

A qualidade das informações contábeis está estritamente relacionada com a relevância das informações financeiras e a qualidade dos lucros (Benkraiem et al., 2021). Os lucros de mais qualidade podem ajudar a reduzir o nível de assimetria de informações entre os agentes

(Diamond & Verrecchia, 1991), já que é um elemento das demonstrações contábeis com alta carga informacional (Locatelli et al., 2021), de modo a melhorar os processos decisórios dos usuários das informações contábeis que, geralmente, estão interessados em avaliar o desempenho atual e estimar os fluxos de caixa futuros da empresa (Chaney et al., 2011; Ghosh & Moon, 2010).

O amplo conjunto de critérios de mensuração e evidenciação das informações contábeis possibilita o gestor adotar escolhas contábeis para tornar as demonstrações financeiras mais informativas (Dechow et al., 2010), com a finalidade de refletir o real desempenho da empresa e sinalizar as informações mais relevantes para o mercado (Healy & Wahlen, 1999), no entanto, permite também a utilização do oportunismo gerencial para manipular os resultados e obter vantagens pessoais (Buchholz et al., 2020).

Quando as práticas contábeis são adotadas de forma discricionária com a finalidade de alterar o real desempenho da empresa e a avaliação dos usuários, tais práticas comprometem a qualidade das informações contábeis (Buchholz et al., 2020). Sabe-se que, na literatura, não existe uma única métrica para avaliar a qualidade das informações contábeis (Lima et al., 2015), e que foram desenvolvidos diversos modelos que capturam distintas medidas para estimar a qualidade da informação contábil, dentre eles, as medidas de gerenciamento de resultados e de previsibilidade dos lucros.

O gerenciamento de resultados reflete a propensão e a extensão da administração em manipular os lucros a partir de métodos e critérios contábeis baseados nos princípios de contabilidade geralmente aceitos (Fan et al., 2021), sem violar explicitamente regulamentos ou normas (Schipper, 1989). Ressalte-se que a manipulação intencional das informações contábeis, por meio de práticas de gerenciamento de resultados, pode acarretar a queda da qualidade dos relatórios financeiros, pois evidencia para o mercado informações enganosas que podem ser prejudiciais para investidores e outras partes interessadas (Buchholz et al., 2020; Healy & Wahlen, 1999; Kim et al., 2012) que utilizam os relatórios financeiros nos seus processos decisórios.

Por sua vez, a previsibilidade dos lucros constitui uma medida relacionada à qualidade das informações contábeis, já que reflete como os lucros passados podem explicar os lucros atuais (Mazzioni et al., 2016). Segundo os autores, quanto mais os lucros passados forem preditivos dos lucros atuais e futuros, maior é a qualidade das informações contábeis. Em relação a essa métrica, Mazzioni e Klann (2018) asseveram que, além da previsibilidade dos lucros ser uma importante medida da qualidade das informações contábeis para investidores nas avaliações e decisões de investimento, é um complemento ideal da relevância das informações contábeis, uma vez que quanto mais precisas forem as estimativas dos resultados futuros, maior a acurácia na previsão dos dividendos esperados e nas estimativas dos preços das ações (Mazzioni & Klann, 2018).

Utilizando dados de empresas listadas na bolsa de valores de Londres, Cai et al. (2007) examinaram o efeito da qualidade da informação, em torno de anúncios de lucros e eventos de negociação, no risco sistemático. Os citados autores verificaram que quando a qualidade da informação é baixa, os anúncios de lucros levam a mudanças significativas no risco sistemático. Todavia, quando a qualidade da informação é alta, os anúncios de lucros não levam a nenhuma mudança material no risco sistemático.

Amorim et al. (2012) investigaram a relação entre variáveis contábeis e o risco sistemático no mercado de ações brasileiro no período 1995-2009. Os resultados evidenciaram que algumas variáveis contábeis, como o índice *Market-to-book*, o índice de liquidez, o capital de terceiros sobre o patrimônio líquido, o LAIR e a alavancagem, são capazes de influenciar o risco sistemático.

Moura et al. (2015) investigaram a associação entre o gerenciamento de resultados e o risco sistemático em empresas brasileiras no período 2010-2013. Os resultados evidenciaram

uma associação positiva entre o *beta* da empresa e o nível de *accruals* discricionários, sinalizando que o risco de mercado é maior nas empresas que apresentam nível mais alto de *accruals* discricionários. Enquanto isso, Nardi et al. (2009) não identificaram qualquer associação entre o nível de *accruals* discricionários e o custo de capital próprio mensurado pelo coeficiente *beta*.

Martinez e Castro (2011) procuraram identificar o nível de suavização de resultados das empresas brasileiras no período 1998-2007, bem como analisar sua relação com o risco sistemático e o retorno das ações. Os resultados revelaram que as empresas com nível mais alto de suavização de resultados possuem um *beta* significativamente menor e apresentam um desempenho maior, em relação às empresas com nível mais baixo de suavização. Já Oliveira Junior et al. (2023) encontraram indícios de que uma maior qualidade das informações contábeis reduz problemas de assimetria informacional, impactando, assim, no risco sistemático das empresas brasileiras.

Analisando uma amostra global de 35 países durante o período 1990-2004, Core et al. (2014) encontraram evidências de que a qualidade da divulgação das informações contábeis influencia negativamente o risco sistemático, haja vista que a informação contábil mais precisa ajuda a reduzir a incerteza sobre os retornos esperados e a melhorar a previsão dos investidores acerca dos fluxos de caixa futuros.

Xing e Yan (2019) investigaram o efeito da qualidade das informações contábeis no risco sistemático das empresas listadas nas bases de dados da CRSP e da Compustat no período 1962-2012. Os resultados demonstraram uma relação negativa e significativa entre os dois construtos, sinalizando que um aumento na qualidade das informações diminui o risco sistemático.

Destarte, e considerando-se que os mercados financeiros se caracterizam por problemas de assimetria informacional entre os agentes, principalmente em ambientes institucionais e informacionais menos desenvolvidos, e que a qualidade das informações contábeis divulgadas pelas empresas pode influenciar o risco sistemático das empresas, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: A qualidade das informações contábeis influencia o risco sistemático nas companhias brasileiras.

Considerando-se ainda que a previsibilidade dos lucros e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários mensuram características específicas da qualidade das informações contábeis, não sendo substitutos entre si (Dechow et al., 2010), formularam-se as seguintes sub-hipóteses:

H_{1a}: Os lucros menos previsíveis influenciam positivamente o risco sistemático.

H_{1b}: O nível do gerenciamento de resultados influencia positivamente o risco sistemático.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população da pesquisa reúne as companhias que tiveram ações negociadas na B3 no período 2010-2019. Justifica-se o tempo de análise em virtude de compreender o período da adoção obrigatória das IFRS no Brasil (ano de 2010) e antecede o início da crise da Covid-19 no país (ano de 2020). Os dados necessários para estimação das variáveis da pesquisa foram obtidos de forma secundária, por meio da plataforma Compustat®. Foram excluídas do estudo as companhias do setor financeiro, em virtude de seguirem regulamentação contábil específica, a fim de se evitar vieses e problemas na especificação dos modelos; e as companhias com dados e informações indisponíveis para o cálculo das variáveis da pesquisa. Assim, a amostra da pesquisa ficou definida em 208 empresas, totalizando 1.675 observações.

Para o alcance do objetivo geral, que consiste em investigar a relação entre o risco sistemático (RISK) e a qualidade das informações contábeis (QIC) nas companhias listadas na B3, e testar as hipóteses de pesquisa, foi utilizado o modelo I, a saber:

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 QIC_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t-1} + \beta_4 ALAV_{i,t} + \beta_5 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Modelo I}$$

Em que:

$RISK_{i,t}$ = risco sistemático da empresa i no período t ;

QIC = *proxies* de qualidade da informação contábil;

$TAM_{i,t}$ = tamanho da empresa i no período t ;

$ROA_{i,t-1}$ = retorno sobre o Ativo da empresa i no período $t-1$;

$ALAV_{i,t}$ = alavancagem da empresa i no período t ; e

$BIG4_{i,t}$ = qualidade da auditoria da empresa i no período t .

A variável dependente é o risco sistemático. De modo similar ao adotado por Almendra et al. (2018) e Olibe et al. (2008), a *proxy* utilizada para indicar o risco sistemático foi o coeficiente *beta* obtido na base de dados Economatica®, o qual reflete a variação dos retornos das ações em relação às variações do próprio mercado, mensurado segundo a Equação 1.

$$\text{Beta} = \frac{\text{Covar} [\text{OscAção}, \text{OscInd}]}{\text{Dvp} [\text{OsInd}]} \quad \text{Equação 1}$$

Em que:

Covar = função covariância;

OscAção = oscilação da ação;

OscInd = oscilação dos índices de mercado; e

Dvp = função desvio-padrão.

Importa mencionar que os valores de *beta* inferiores a 1 representam uma menor volatilidade das ações, indicando que as ações são menos sensíveis às oscilações do mercado, e sinalizando ativos de menor risco; e que quando superiores a 1, representam uma maior volatilidade das ações, sendo mais afetada (positiva ou negativamente) pelas oscilações do mercado, indicando um alto nível de risco (Almendra et al., 2018; Gitman, 2010). Enquanto isso, os valores de *beta* negativos indicam que as ações apresentam retornos em sentidos opostos aos de mercado.

Em se tratando da variável independente de qualidade das informações contábeis (QIC), foram utilizadas duas *proxies*: a previsibilidade dos lucros (Francis et al., 2004) e os *accruals* discricionários (Kothari et al., 2005). Dessa forma, o Modelo I foi estimado duas vezes: uma vez utilizando a previsibilidade dos lucros (PREVL) como *proxy* de qualidade das informações contábeis; e outra vez com os *accruals* discricionários (AD), sendo a segunda métrica que indica a qualidade das informações contábeis das empresas da amostra.

Francis et al. (2004) retratam que a previsibilidade dos lucros refere-se à capacidade de os lucros de períodos anteriores prever os resultados futuros de uma empresa. Para se estimar a previsibilidade dos lucros, utilizou-se o modelo proposto por Francis et al. (2004), adotado também por Mazzioni e Klann (2018), conforme a Equação 2.

$$LL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Equação 2}$$

Em que:

$LL_{i,t}$ = quociente entre o lucro líquido antes dos itens extraordinários da empresa i no ano t e a média ponderada do número de ações em circulação durante o ano t .

$LL_{i,t-1}$ = quociente entre o lucro líquido antes dos itens extraordinários da empresa i no ano t e a média ponderada do número de ações em circulação durante o ano $t-1$; e $\varepsilon_{i,t}$ = termo de erro da regressão.

Seguindo Francis et al. (2004) e Mazzioni e Klann (2018), o desvio-padrão do termo de erro da regressão (ε) foi utilizado como *proxy* para indicar a previsibilidade dos lucros. Ressalte-se que os valores mais próximos de 0 implicam lucros com mais qualidade e mais previsíveis, enquanto os valores mais próximos de 1 implicam resultados menos previsíveis e mais voláteis (Mazzioni & Klann, 2018).

Os *accruals* discricionários, segunda *proxy* de qualidade das informações contábeis deste estudo, que visa mensurar o nível de gerenciamento de resultados adotado pelas empresas, foram estimados a partir do modelo proposto por Kothari et al. (2005), operacionalizado pelo modelo de regressão linear múltipla (OLS) *cross section* por setor e ano, por meio da Equação 3.

$$ACT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_2(\Delta V_{i,t} - \Delta CR_{i,t}) + \beta_3(PPE_{i,t}) + \beta_4ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Equação 3}$$

Em que:

$ACT_{i,t}$ = *accruals* totais da empresa i no período t , obtidos por meio da divisão entre o lucro antes de itens extraordinários e o fluxo de caixa operacional;

$A_{i,t-1}$ = Ativo da empresa i no final do período $t-1$;

$\Delta V_{i,t}$ = variação da receita de vendas líquida da empresa i do período $t-1$ para o período t , escalonada pelo Ativo do período $t-1$;

$\Delta CR_{i,t}$ = variação da rubrica Contas a Receber da empresa i do período $t-1$ para o período t , escalonada pelo Ativo do período $t-1$;

$PPE_{i,t}$ = saldo da conta Ativo Imobilizado da empresa i no final do período t , escalonado pelo Ativo do período $t-1$;

$ROA_{i,t}$ = Retorno sobre o Ativo da empresa i no final do período t , escalonado pelo Ativo do período $t-1$; e

$\varepsilon_{i,t}$ = *accruals* discricionários, *proxy* de qualidade das informações contábeis.

Kothari et al. (2005) asseveram que entre o desempenho da empresa e a estimação dos *accruals* discricionários há uma relação mecânica. Assim, controlar o efeito do desempenho, pelo ROA, propicia uma estimação mais confiável dos *accruals* discricionários.

A exemplo de outros estudos envolvendo *proxies* de risco sistemático (Iatridis, 2012; Low, 2009; Olibe et al., 2008; Tessema, 2020; Xing & Yan, 2019), foram utilizadas as seguintes variáveis de controle: tamanho da empresa (TAM); rentabilidade sobre o ativo (ROA); alavancagem (ALAV) e qualidade da auditoria (BIG4). Na Tabela 1 são apresentadas as variáveis utilizadas, sua operacionalização, fonte e base teórica.

Tabela 1

Variáveis de controle

Variável	Operacionalização	Fonte	Base Teórica
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do Ativo	Compustat®	Olibe et al. (2008) Xing e Yan (2019)
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Razão entre o lucro operacional e o Ativo defasado	Compustat®	Xing e Yan (2019)
Alavancagem (ALAV)	Razão entre as dívidas totais e o Ativo	Compustat®	Low (2009) Olibe et al. (2008)
Qualidade da auditoria (BIG4)	<i>Dummy</i> , que assume o valor 1 para empresa auditada por uma das <i>Big Four</i> , e o valor nulo para as demais	Compustat®	Iatridis (2012) Tessema (2020)

Fonte: Dados da pesquisa.

Em se tratando dos procedimentos de análise, primeiramente procurou-se apresentar o comportamento das variáveis dependente e independentes do estudo. Assim, os dados da pesquisa foram demonstrados e analisados por meio de técnicas de estatística descritiva (média, mediana, desvio-padrão, valores mínimo e máximo, e quartis), a fim de se verificar sua dispersão e disposição.

Em seguida, para testar as hipóteses da pesquisa e apresentar evidências mais robustas sobre a relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático, utilizou-se técnicas de análise multivariada, regressão por meio dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e regressão quantílica. A regressão quantílica foi utilizada complementarmente à regressão pelo método MQO para possibilitar a análise do relacionamento entre as *proxies* de qualidade das informações contábeis e o risco sistemático nos diferentes níveis (quartis), ou seja, do efeito da adoção de práticas mais (menos) agressivas de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e de uma maior (menor) previsibilidade dos lucros no risco sistemático das empresas da amostra.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 2 apresenta os resultados da estatística descritiva do risco sistemático (RISK) e das *proxies* de qualidade da informação contábil: previsibilidade dos lucros (PREVL) e *accruals* discricionários (AD); além das variáveis de controle: tamanho (TAM), rentabilidade do Ativo (ROA), alavancagem (ALAV) e qualidade da auditoria (BIG4).

Tabela 2
Estatística descritiva

Variável	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Quartil			Máximo
				1°	2°	3°	
RISK	0,6989	0,8209	-1,2126	0,1763	0,5776	1,1170	3,3453
PREVL	0,8654	6,1078	-32,2478	-0,1864	0,7302	1,4886	25,0773
AD	-0,0012	0,1124	-0,3357	-0,0568	-0,0017	0,0481	0,4922
TAM	3,4171	0,8310	1,1348	2,8973	3,4284	3,9776	5,4652
ROA _{t-1}	0,0133	0,1505	0,1505	-0,0165	0,0323	0,0814	0,4128
ALAV	0,6058	1,5668	0,1089	0,4941	0,6797	0,9152	14,5867
BIG4	0,7272	0,445	0	0	1	1	1

Nota. RISK = Risco sistemático. PREVL = Previsibilidade dos lucros. AD = Nível de *accruals* discricionários. TAM = Tamanho. ROA = Rentabilidade sobre o Ativo no início do ano. ALAV = Alavancagem. BIG4 = Qualidade da auditoria. Número de observações = 1.675. Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que os valores da *proxy* que representa o risco sistemático oscilam entre -1,2126 e 3,3453, o que dá a média 0,6989. Esses resultados evidenciam a presença de companhias cujas ações se comportam em sentidos opostos aos retornos de mercado, haja vista a presença de *betas* negativos e empresas com elevada volatilidade em relação às apresentadas pelo mercado. Esses resultados são inferiores aos encontrados por Silva et al. (2016), que identificaram valores de *beta* entre -4,91 e 16,39, resultando na média 0,88.

Em relação à primeira *proxy* de qualidade das informações contábeis, verifica-se que a previsibilidade dos lucros assinala média 0,8654, desvio-padrão 6,1078, valor mínimo -32,2478 e valor máximo 25,0773, demonstrando a alta volatilidade dos lucros das empresas da amostra, o que, segundo Mazzioni e Klann (2018), evidencia a baixa previsibilidade dos lucros, conduzindo a baixos retornos. De acordo com Francis et al. (2004) e Yoon (2007), a previsibilidade dos lucros se caracteriza por indicar a capacidade de o lucro passado prever o lucro futuro, e os lucros menos previsíveis induzem maiores prêmios de risco do mercado (Graham et al., 2005).

Esses resultados sugerem uma baixa qualidade das informações contábeis das empresas da amostra, corroborando os achados de Pimentel e Aguiar (2012).

Quanto aos *accruals* discricionários, segunda *proxy* de qualidade das informações contábeis, a Tabela 2 revela média de -0,0012, fornecendo indícios de que essa estratégia de gerenciamento de resultados tem sido mais utilizada para diminuir os lucros das companhias, contrariamente ao exposto por Santana et al. (2020). Além disso, verifica-se que o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários apresentou alta heterogeneidade, sugerindo que as empresas da amostra apresentam níveis diferentes quanto à qualidade das suas informações, o que pode ser um fator que explique a elevada oscilação verificada no risco sistemático, corroborando o encontrado por Oliveira Junior et al. (2023).

Verifica-se também que o grupo de empresas da amostra possui Ativo médio de 3,4171 e uma rentabilidade média de 1,33%. Em relação à alavancagem, as dívidas totais das empresas representam em média 60,6% dos seus ativos. Entretanto, nota-se um alto desvio-padrão, ou seja, uma grande dispersão do endividamento das empresas da amostra. Destaque-se também que aproximadamente 73% das companhias da amostra são auditadas por empresas do grupo *Big Four*, convergentemente com os achados de Arcúrio e Gonçalves (2020).

Para se verificar a influência exercida pela qualidade das informações contábeis sobre o risco sistemático nas empresas brasileiras, foram utilizadas a regressão com dados em painel com efeitos fixos para ano e a regressão quantílica, que possibilitam identificar como as variáveis independentes do estudo se relacionam com a variável dependente ao longo da sua distribuição (Yu et al., 2015).

A Tabela 3 apresenta o resultado das regressões que analisaram a relação da previsibilidade dos lucros (PREVL), *proxy* de qualidade das informações contábeis, com o risco sistemático (RISK).

Tabela 3

Influência da previsibilidade dos lucros no risco sistemático

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 PREVL_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 ALAV_{i,t} + \beta_5 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variável	MQO	Quartil			VIF
		1°	2°	3°	
PREVL	0,0102	-0,1037	-0,0725	-0,4994***	1,31
TAM	0,3050***	0,1453***	0,1423***	0,1516***	1,41
ROA _{t-1}	-0,1390***	-0,0649***	-0,0805***	-0,0955***	1,20
ALAV	-0,00823	-0,010*	0,0015	0,0080	1,14
BIG4	-0,1541**	0,0845	0,0697	0,0494	1,28
Intercepto	-0,2138	-0,3695***	0,0423	0,5304***	
Pseudo R ²	-	0,0250	0,0208	0,0181	
Prob > F	8,34***	-	-	-	
Within	0,0277	-	-	-	
Between	0,0179	-	-	-	
Overall	0,0294	-	-	-	
N° de Observações			1.675		

Nota. (*) Significância a 10%; (**) Significância a 5%; (***) Significância a 1%. RISK = Risco sistemático. PREVL = Previsibilidade dos lucros. TAM = Tamanho. ROA = Rentabilidade sobre o Ativo no início do ano. ALAV = Alavancagem. BIG4 = Qualidade da auditoria. Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da regressão pelo método MQO, apresentados na Tabela 3, demonstram uma relação não significativa entre PREVL e RISK. Apesar de Graham et al. (2005) revelarem que a previsibilidade dos lucros é vista como desejável e uma preocupação entre os executivos financeiros, esses resultados sinalizam que a previsibilidade não influencia o risco sistemático. Além disso, mesmo os lucros sendo menos previsíveis (mais voláteis), diminuindo a acurácia na previsão dos fluxos de caixa futuros e aumentando a possibilidade de erros na avaliação de ativos

pelos investidores (Dechow et al., 2010; Francis et al., 2004; Mazzioni & Klann, 2018), isso não resulta em maior risco sistemático.

No entanto, ao se analisar os resultados da regressão quantílica para o quartil 75, verifica-se que há uma relação negativa e significativa entre o risco sistemático (RISK) e a *proxy* de previsibilidade de lucros. Evidencia-se, portanto, que quando a volatilidade dos lucros é acentuada, ou seja, quando a qualidade dos lucros é inferior, a menor previsibilidade dos lucros correntes reflete-se em maior risco sistemático, razão pela qual não se rejeita a primeira sub-hipótese (H_{1a}).

As empresas com alto risco sistemático são mais afetadas pelas oscilações do mercado. Quando há variações positivas, os retornos são maiores que os do mercado. Por outro lado, quando as variações são negativas, as perdas tendem a ser maiores. Desse modo, esses resultados implicam que essa característica da informação contábil potencializa o risco sistemático apenas em empresas com baixa previsibilidade dos lucros e alto risco de mercado, convergentemente com o argumento de Francis et al. (2005) de que os investidores podem identificar o risco de informação sistemático, e requerer maiores retornos, como compensação, em razão de assumir investimentos de maior risco, corroborando, inclusive, a teoria de precificação de ativos (Damodaran, 2007).

A Tabela 4 mostra os resultados das regressões que analisaram a influência da segunda *proxy* de qualidade das informações contábeis, o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários (AD) e o risco sistemático.

Tabela 4
Influência dos *accruals* discricionários no risco sistemático

$$RISK_{i,t} = \alpha + \beta_1 AD_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 ALAV_{i,t} + \beta_5 BIG4_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variável	MQO	Quartil			VIF
		1°	2°	3°	
AD	-0,0026	0,0791	0,2269**	0,2138	1,23
TAM	0,3050***	0,1478***	0,1578***	0,1546***	1,41
ROA _{t-1}	-0,1387***	-0,0738***	-0,1047***	-0,1202***	1,20
ALAV	-0,0082	-0,0112*	0,0005	0,0054	1,14
BIG4	-0,1537**	0,0916	0,0727	0,0278	1,28
Intercepto	-0,2147	-0,3789***	-0,0031	0,5412***	
Pseudo R ²	-	0,0246	0,0221	0,0166	
Prob > F	8,34***	-	-	-	
Within	0,0277	-	-	-	
Between	0,0180	-	-	-	
Overall	0,0294	-	-	-	
N° de observações			1.675		

Nota. (*) Significância a 10%; (**) Significância a 5%; (***) Significância a 1%. RISK = Risco sistemático. AD = Nível de *accruals* discricionários. TAM = Tamanho. ROA = Rentabilidade sobre o Ativo no início do ano. ALAV = Alavancagem. BIG4 = Qualidade da auditoria. Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 4, o resultado da regressão pelo método MQO não identificou relação significativa entre o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e o risco sistemático. Enquanto isso, o resultado da regressão quantílica demonstra uma relação positiva e significativa a 5% no segundo quartil entre o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e o risco sistemático. Dessa forma, há evidências de que o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários influencia positivamente o risco sistemático, não se rejeitando a segunda sub-hipótese (H_{1b}). Esses achados são convergentes com os de Moura et al. (2015), Xing e Yan (2019) e Oliveira Junior et al. (2023), e divergentes dos resultados encontrados por Nardi et al. (2009).

Genericamente, os *accruals* são a diferença entre o fluxo de caixa e o resultado contábil decorrente do reconhecimento de receitas e despesas pelo regime de competência (Dechow et al.,

1999; Felix & Bezerra, 2022). Nesse sentido, a associação entre o fluxo de caixa e o lucro é utilizada pelos investidores para avaliar a qualidade dos *accruals*, e identificar o risco de informação (Francis et al., 2005). Contudo, altos níveis de *accruals* discricionários, envolvendo a manipulação intencional de gestores para distorcer os resultados contábeis, elevam o risco de informação dos investidores; ou seja, elevam o nível de assimetria de informação, em razão da redução da qualidade das informações contábeis, acarretando risco sistemático mais alto para as empresas que adotam essa estratégia de manipulação da informação contábil (Francis et al., 2005).

Corroborando os resultados apresentados na Tabela 3, verifica-se que a rentabilidade dos ativos e a qualidade da auditoria apresentaram associação negativa e significativa com o risco sistemático nas empresas da amostra, enquanto a variável tamanho apresenta uma relação positiva e significativa. Já a alavancagem apresentou uma relação negativa e significativa com o risco sistemático em empresas com menor risco de mercado, convergentemente com os achados de Amorim et al. (2012).

Diante do exposto, não se pode rejeitar nenhuma das duas sub-hipóteses (H_{1a} e H_{1b}), já que se constatou que tanto os lucros menos previsíveis quanto a elevação do nível de *accruals* discricionários refletem-se em maior risco sistemático. Dessa forma, não se pode rejeitar a hipótese H_1 de que a qualidade das informações contábeis influencia o risco sistemático nas companhias brasileiras.

O mercado de capitais possibilita ao investidor aplicar recursos em títulos que geram expectativa de retornos, e, em decorrência disso, há um risco inerente a essa atividade (Souza Filho et al., 2017). Souza Filho et al. (2017) asseveram que um desses riscos é a defasagem por informação que existe entre investidores, de modo que a divulgação de informações específicas de uma organização, como as informações contábeis de qualidade, pode minimizar problemas de assimetria informacional (Souza Filho et al., 2017), e, por conseguinte, o risco sistemático, de modo a afetar os retornos esperados, caso influenciem o investidor no processo de decisão (Armstrong et al., 2013).

Em mercados emergentes como o Brasil, o ambiente informacional é menos desenvolvido do que nos países mais desenvolvidos (Porta et al., 1997), além de se caracterizar por um fraco ambiente institucional (Moura et al., 2020), o que propicia um nível mais alto de incerteza para as organizações e investidores em relação aos retornos econômicos de seus investimentos. Siqueira et al. (2017) explicam que o desequilíbrio informacional acerca de ativos negociados nos mercados de ações representa risco para os investidores, o que faria com que estes agentes reivindicassem um prêmio maior para negociar ativos que consideram arriscados, já que o risco é um fator fortemente relacionado com a probabilidade de o retorno sobre o investimento ser inferior ao esperado (Damodaran, 2007).

Nesse contexto, vale lembrar que o risco sistemático é sensível às informações do mercado. E em ambientes caracterizados por problemas de informação assimétrica, nos quais torna-se difícil distinguir ativos bons e ruins e realizar investimentos mais eficientes, a qualidade das informações contábeis em nível de empresa pode ser um determinante fundamental para as decisões de investimento (Martins & Barros, 2021). Siqueira et al. (2017) complementam que o risco informacional relacionado a um ativo pode ser um dos fatores precificados pelos agentes em um mercado (Siqueira et al., 2017).

Do exposto, a baixa qualidade dos lucros pode acarretar o aumento do risco sistemático, já que os provedores de capital podem fazer uma avaliação equivocada dos números contábeis divulgados e diminuir a acurácia dos retornos futuros de seus investimentos (Durnev & Kim, 2005), desestimulando-se de adquirir ações da empresa ou investir no próprio mercado de ações. Dessa forma, a associação do aumento do risco sistemático com os níveis de incerteza do próprio ambiente institucional e informacional do país pode ocasionar a saída de investidores, o aumento

do custo de capital próprio (Moura et al., 2015) e o crescimento do risco político e econômico no mercado, de modo a impactar negativamente a macroeconomia.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa analisou a relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático no mercado acionário brasileiro, durante o período 2010-2019. Como *proxies* de qualidade das informações contábeis, foram utilizados a previsibilidade dos lucros (Francis et al., 2004) e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (Kothari et al., 2005). Para se estimar o risco sistemático nas empresas da amostra, foi utilizado o coeficiente *beta*, que reflete a variação dos retornos das ações em relação às variações do próprio mercado.

Na análise descritiva, os resultados demonstraram que as companhias abertas brasileiras apresentam um risco sistemático moderado e que seus valores oscilam tanto em sentidos opostos quanto superiores aos dos retornos de mercado. Além disso, as empresas apresentaram lucros menos previsíveis e mais voláteis, e os *accruals* discricionários foram utilizados para diminuir o lucro da empresa. A partir da análise da relação entre a qualidade das informações contábeis e o risco sistemático, verificou-se que os lucros menos previsíveis e as estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários potencializam o risco sistemático, ratificando a relevância das informações contábeis nas questões relacionadas ao risco de mercado.

No campo teórico, este estudo contribui para subsidiar as discussões acerca do papel da qualidade das informações contábeis em mercados emergentes, já que, além de atuar na redução dos problemas de assimetria informacional entre os interessados da firma, pode ser um dos determinantes que impactam o risco sistemático, já que esse risco corporativo é sensível as informações do mercado e influencia tanto a obtenção de recursos de terceiros quanto o retorno dos investimentos dos acionistas.

Desse modo, o estudo traz contribuições importantes para investidores quanto aos processos de decisão baseados nas informações contábeis e no risco, já que os relatórios financeiros com informações de qualidade podem ajudar a minimizar o risco de precificar ativos de forma equivocada e a melhorar as estimativas e a capacidade preditiva quanto aos riscos relacionados às decisões de investimento. E contribui, também, para gestores e executivos quanto às ações voltadas para a minimização do risco sistemático, já que esse risco é influenciado também por fatores internos, e a decisão de melhorar a qualidade das informações advém da alta gestão.

Li e Xia (2021) ressaltam a alta relevância do mercado financeiro para o desenvolvimento econômico de um país, e que a instabilidade desse mercado pode trazer consequências graves para a economia. Portanto, os achados desta pesquisa contribuem também para subsidiar as entidades reguladoras na idealização e implementação de políticas que incentivem as empresas a evidenciar informações contábeis de qualidade, de modo a melhorar o funcionamento do mercado acionário, que, apesar de certas fragilidades, encontra-se em processo de evolução, de modo a trazer benefícios tanto para investidores quanto para empresas com ações ali negociadas.

Dentre as limitações da pesquisa, destacam-se as *proxies* relacionadas à qualidade das informações contábeis, já que as informações são limitadas aos relatórios financeiros, e capturam determinadas características da informação contábil. Assim, sugere-se, para estudos futuros, investigações sobre a influência de outras métricas de qualidade dos lucros no risco sistemático, assim como o exame da relação entre a qualidade das informações contábeis e outros riscos corporativos, como, por exemplo, o de falência e de crédito.

REFERÊNCIAS

- Abad, D., Sanchez-Ballesta, J. P., & Yangué, J. (2015). Audit opinions and information asymmetry in the stock market. *Accounting and Finance*, 57, 565-595.
- Almendra, R. S., Vasconcelos, A. C., Silva, R. B., & Luca, M. M. M. (2018). Internacionalização, risco sistemático e disclosure de riscos em empresas listadas na BM&FBovespa. *Enfoque Reflexão Contábil*, 37(3), 73-91.
- Amorim, A. L. G. C., Lima, I. S., & Murcia, F. D. (2012). Análise da relação entre as informações contábeis e o risco sistemático no mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade & Finanças – USP*, 23(60), 199-211.
- Arcúrio, T., Júnior, & Gonçalves, R. S. (2020). Qualidade da auditoria e assimetria informacional: uma análise no período pré e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(42), 38-56.
- Armstrong, C. S., Banerjee, S., & Corona, C. (2013). Factor-loading uncertainty and expected returns. *Review of Financial Studies*, 26(1), 158-207.
- Arruda, M. P., Girão, L. F. A. P., & Lucena, W. G. L. (2015). Assimetria informacional e o preço das ações: análise da utilização das redes sociais nos mercados de capitais brasileiro e norte-americano. *Revista Contabilidade & Finanças – USP*, 26(69), 317-330.
- Benkraiem, R., Saad, I. B., & Lakhali, F. (2021). New insights into IFRS and earnings quality: what conclusions to draw from the French experience? *Journal of Applied Accounting Research*, 22(2), 307-333.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lyz, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 296-343.
- Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2020). The deliberate engagement of narcissistic CEOs in earnings management. *Journal of Business Ethics*, 167, 663-686.
- Cai, C. X., Faff, R. W., Hillier, D., & Mohamed, S. (2007). Exploring the link between information quality and systematic risk. *The Journal of Financial Research*, 30(3), 335-353.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information inpolitically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51, 58-76.
- Cheyne, E. (2013). A theory of voluntary disclosure and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 18, 987-1020.
- Chiou, C. C., & Su, R. K. (2007). On the relation of systematic risk and accounting variables. *Managerial Finance*, 33(8), 517-533.
- Core, J. E., Hail, L., & Verdi, R. S. (2014). Mandatory disclosure quality, inside ownership, and cost of capital. *European Accounting Review*, 24(1), 1-29.

- Damodaran, A. (2007). *Avaliação de empresas*. São Paulo: Pearson Prentice Hall.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63-72.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., & Sloan, R. G. (1999). An empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3), 1-34.
- Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.
- Durnev, A., & Kim, E. (2005). To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. *Journal of Finance*, 60(3), 1461-1493.
- Easley, D., & O'Hara, M. (2001). Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 59(4), 1553-1583.
- Fan, Y., Jiang, Y., John, K., & Liu, F. H. (2021). From watchdog to watchman: do independent directors monitor a CEO of their own age? *Journal of Empirical Finance*, 61, 206-229.
- Felix, C. P., & Bezerra, F. A. (2022). Influência dos comitês no gerenciamento de resultado. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 21(1), 1-15.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(5), 538-559.
- Gitman, L. J. (2010). *Princípios de administração financeira*. São Paulo: Pearson.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Healy, P. M., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.

- Iatridis, G. E. (2012). Audit quality in common-law and code-law emerging markets: evidence on earnings conservatism, agency costs and cost of equity. *Emerging Markets Review*, 13(2), 101-117.
- Jacquier, E., Titman, S., & Yalçın, A. (2010). Predicting systematic risk: implications from growth options. *Journal of Empirical Finance*, 17(5), 991-1005.
- Jeon, S., Kim, J., & Lee, S. (2006). The persistence of abnormal earnings and systematic risk. *Tourism Management*, 27(5), 867-873.
- Kassi, D. F., Rathnayake, D. N., Louembe, P. A., & Ding, N. (2019). Market risk and financial performance of non-financial companies listed on the Moroccan stock exchange. *Risks*, 7(1). <https://doi.org/10.3390/risks7010020>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Li, D., & Xia, Y. (2021). Gauging the effects of stock liquidity on earnings management: evidence from the SEC tick size pilot test. *Journal of Corporate Finance*, 67, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101904>
- Lima, A. S., Carvalho, E. V. A., Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418.
- Lintner, J. (1965). The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*, 47(1), 13-37.
- Locatelli, L. G., Ramos, F. M., & Sprenger, K. B. (2021). Gerenciamento de resultados: do poder do CEO na presença de conexões sociais. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 20(1), 1-19.
- Low, A. (2009). Managerial risk-taking behavior and equity-based compensation. *Journal of Financial Economics*, 92, 470-490.
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2011). The smoothing hypothesis, stock returns and risk in Brazil. *Brazilian Administration Review*, 8(1), 1-20.
- Martins, O. S., & Barros, L. A. B. C. (2021). Firm informativeness, information environment, and accounting quality in emerging countries. *The International Journal of Accounting*, 56(1). <https://doi.org/10.1142/S1094406021500049>
- Martins, O. S., & Ventura, R., Júnior (2020). Influência da governança corporativa na mitigação de relatórios financeiros fraudulentos. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(1), 65-84.

- Mazzioni, S., Diel, F. J., & Oliveira, J. M. S. (2016). Atributos da qualidade da informação contábil em empresas participantes do mercado acionário brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(2), 230-253.
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2018). Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(1), 92-111.
- Moura, A. A. F., Altuwaijri, A., & Gupta, J. (2020). Did mandatory IFRS adoption affect the cost of capital in Latin American countries? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 38, 1-18.
- Moura, G. D., Macedo, F. F. R. R., Mazzioni, S., & Kruger, S. D. (2015). Análise da relação entre gerenciamento de resultados e custo de capital em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 15(44), 9-23.
- Nardi, P. C. C., Silva, R. L. M., Nakao, S. H., & Valle, M. R. (2009). A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 5(4), 6-26.
- Olibe, K. O., Michello, F. A., & Thorne, J. (2008). Systematic risk and international diversification: an empirical perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(4), 681-698.
- Oliveira Junior, J. L., Nossa, V., Nossa, S. N., & Oliveira, E. S. (2023). *Accruals* e risco sistemático nas empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil*, 15(1), 112-136.
- Paulo, I. I. S. L. M., Cavalcante, P. R. N., & Paulo, E. (2013). Relação entre qualidade da auditoria e conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(3), 305-327.
- Pimentel, R. C. (2015). Lucros inesperados, retorno das ações e risco no mercado de capitais brasileiro. *Revista de Contabilidade & Finanças – USP*, 26(69), 290-303.
- Pimentel, R. C., & Aguiar, A. B. (2012). Persistência de lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. *BBR – Brazilian Business Review*, 10(edição especial BBR Conference), 39-57.
- Porta, R., La, Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 52, 1131-1150.
- Rodrigues, S. S., & Galdi, F. C. (2017). Relações com investidores e assimetria informacional. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 28(74), 297-312.
- Santana, C. V. S., Santos, L. P. G. D., Carvalho Junior, C. V. O., & Martinez, A. L. (2020). Sentimento do Investidor e Gerenciamento de Resultados no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 31(83), 283-301.
- Schadewitz, H. J., & Blevins, D. R. (1998). Major determinants of interim disclosures in a emerging market. *American Business Review*, 16, 41-55.

- Schipper, K. (1989). Commentary: Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory*. Toronto: Pearson.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- Silva, C. L., Fávero, L. P. L., & Almeida, J. E. F. (2016). Lucro abrangente e medidas de risco total e sistemático de companhias brasileiras de capital aberto. *Revista de Finanças Aplicadas*, 7(3), 1-37.
- Siqueira, L. S., Amaral, H. F., & Correia, L. F. (2017). O efeito do risco de informação assimétrica sobre o retorno de ações negociadas na BM&FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 28(75), 425-444.
- Song, S., Zeng, Y., & Zhou, B. (2021). Information asymmetry, cross-listing, and post-M&A performance. *Journal of Business Research*, 122, 447-457.
- Souza Filho, E. A., Albuquerque, J. R., Anjos, L. C. M. D., & Rodrigues, R. N. (2017). Assimetria Informacional no Mercado de Capitais do Brasil: Os Relatórios Contábeis São Capazes de Reduzir o Risco de Investimento? *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 22(2), 39-53.
- Tessema, A. (2020). Audit quality, political connections and information asymmetry: evidence from banks in gulf co-operation council countries. *International Journal of Managerial Finance*, 16(5), 673-698.
- Vargas, L. A., Magro, C. B. D., & Mazzioni, S. (2021). Influência do gerenciamento de resultados e da governança corporativa no custo de capital de terceiros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 18(46), 32-46.
- Xing, X., & Yan, S. (2019). Accounting information quality and systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 85-103.
- Yoon, S. (2007). *Accounting quality and international accounting convergence*. [Doctoral dissertation, Oklahoma State University, Oklahoma, United States of America].
- Yu, T. H., Wang, D. H., & Wu, K. (2015). Reexamining the red herring effect on healthcare expenditures. *Journal of Business Research*, 68(4), 783-787.
- Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251-266.