



## Governança Corporativa e a Relevância da Informação: Uma Análise em Tempos de Covid-19

Área Temática: Contabilidade Financeira e Governança Corporativa

DOI: <https://doi.org/10.29327/1680956.11-41>

**Marília Gabrielly Santos de Souza**

Universidade Federal do Paraíba

E-mail: [mariliagabrielly2018@gmail.com](mailto:mariliagabrielly2018@gmail.com)

**Crislane Cristina Felicio**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

E-mail: [crislange.felicio.017@ufrn.edu.br](mailto:crislange.felicio.017@ufrn.edu.br)

**Atelmo Ferreira de Oliveira**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

E-mail: [atelmo.oliveira@ufrn.br](mailto:atelmo.oliveira@ufrn.br)

**Anderson Luiz Resende Mol**

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

E-mail: [mol.ufrn@gmail.com](mailto:mol.ufrn@gmail.com)

### Resumo

A relevância da Informação Contábil e Governança Corporativa (GC) são capazes de influenciar a compreensão dos *stakeholders* em relação as empresas de capital aberto. Além de que, analisar o desempenho das empresas em períodos de crise possibilita explicitar aspectos da GC que são menos evidentes no transcorrer da economia normal. Dessa forma, a presente pesquisa tem o objetivo de verificar a compreensão da GC que tende a influenciar a relevância da informação contábil em tempos de Covid-19. Desse modo, o objetivo geral da pesquisa foi verificar a relação existente entre a relevância da informação contábil e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC) em empresas do mercado brasileiro de capitais, em tempos de Covid-19. O universo do estudo foi composto por todas as empresas não financeiras listadas na B3, durante o período de pré-crise e durante a crise, 2018 a 2021. A amostra da pesquisa correspondeu a um conjunto de 191 empresas, totalizando 1.206 observações. Foi utilizado o Modelo de Ohlson (1995) para mensurar a relevância da informação contábil, para assim aplicar o modelo de regressão com dados em painel, sendo os dados coletados na Base de Dados REFINITIV. Os resultados revelaram que a existência de uma relação positiva entre os níveis diferenciados de governança corporativa e a relevância da informação contábil, em épocas de Covid-19. Foi possível inferir que, maiores níveis de GC, como o NM e Nível 1, resultam em um aumento na relevância de valor das empresas listadas na B3 em período de Covid-19, nas empresas que analisadas no presente estudo. Conclui-se, portanto, que para tais empresas, a relevância da divulgação de informações aumenta quando relacionadas às práticas de governança corporativa, em seus NDGC, em tempos de Covid-19, considerando que tal prática faz com que as entidades melhorem sua imagem e seu valor.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Relevância da Informação Contábil. Covid-19.



## 1 INTRODUÇÃO E CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA

Estudar a qualidade da informação contábil fez-se necessário em decorrência da expansão da internacionalização mercado de capitais e, sobretudo, em razão da aplicação de normas contábeis diferentes (Grilo, 2014). Dessa forma, a amplitude desses mercados proporcionou crescente obtenção de fundos, frente aos vários investidores, tornando-se crucial certificar a fidedignidade e a qualidade da informação.

Os investidores, credores e acionistas têm se interessado constantemente para a obtenção de informações úteis para auxiliar na tomada de decisão. E é a partir do processo contábil de reconhecer, mensurar e evidenciar que é produzida pela contabilidade a informação aos seus usuários (Lopes; Martins, 2005). Desse modo, a informação contábil fornecida influência nas decisões individuais de cada usuário, impactando a alocação dos recursos e o funcionamento dos mercados, por consequência, a eficiência da economia (Paulo, 2007).

Para Dechow, Ge e Schrand (2010), uma informação contábil se torna útil quando fornece novas informações, que influenciam no processo de tomada de decisão, e, esta é considerada relevante quando possibilita que seus usuários prevejam adequadamente o valor futuro da entidade. Para mensurar a qualidade da informação contábil, costuma-se utilizar dentre as métricas existentes, o *value relevance*.

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os que iniciaram os estudos acerca do *value relevance*, relacionando componentes contábeis, lucros contábeis (*earnings*), com o valor de mercado das entidades. Ou seja, avaliam como os valores contábeis estão relacionados com o preço das ações.

A relevância das informações contábeis deve exprimir melhor o valor de mercado das entidades. Dessa maneira, para Holthausen e Watts (2001) e Ohlson, 1995, a análise empírica que associa a informação contábil e o mercado de capitais é conhecida como *value relevance*, tendo por sinônimo de relevância da informação contábil nesse estudo.

Para Barth, Beaver e Landsman (2001) se uma informação contábil impacta o preço das ações, é devido a sua relevância para o mercado de capitais. Há evidências de que a aplicação de normas contábeis de maior qualidade, resulta em uma maior relevância (*value relevance*) do PL e do resultado líquido (Barth; Beaver; Landsman, 2001).

Para Nascimento, Poltronieri e Teixeira (2020) em um espaço em que há crise e incertezas, as normas contábeis utilizadas precisarão ser divulgadas, fornecendo informações qualitativas, com o objetivo de possibilitar uma compreensão adequada e com profundidade dos impactos sobre os negócios. Dessa forma, empresas com boas práticas de Governança Corporativa (GC), tendem a apresentar estruturas diferenciadas que podem promover o maior conteúdo informacional de seus relatórios contábeis em momentos de crise e reduzir a assimetria de informações.

A partir do entendimento e da necessidade da criação de mecanismos de proteção e transparência para harmonizar a relação de interesses entre acionistas, proprietários e gestores sobre as informações, desenvolveu-se a GC. O tema de GC ganha ênfase na literatura econômica, pois os modelos de governança relacionam-se com desenvolvimento econômico e do mercado de capitais (Shleifer; Vishny, 1997).

No Brasil, com a finalidade de regularizar as boas práticas de governança corporativa, foi editada a lei nº 6.404/76 (lei das sociedades por ações), sendo criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), é o órgão encarregado pela assegurade do desempenho eficaz e regular dos mercados de bolsa e de balcão, no entanto, na perspectiva da GC, a CVM através



de seu ato normativo busca estabelecer equiparação entre controladores e acionistas. Posteriormente, em 1999 foi publicado o Manual de Boas Práticas de governança corporativa do IBGC (Mazzali; Ercolin, 2018).

A bolsa de valores brasileira, chamada de Brasil, Bolsa, Balcão (B3), com base no modelo alemão, implementou em 2001 o novo mercado, e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa, ocasionando um marco importante na economia do país, abarcando entidades que de forma voluntária comprometem-se a adotar a boas práticas de governança corporativa (Silva, 2014).

Para Gonçalves *et al.* (2008), nas entidades que aderem níveis diferenciados de governança corporativa (NDGC), os investidores se sentem mais seguros para realizar seus investimentos, devido ao aumento do nível de qualidade das informações e a redução do nível de incerteza em momentos de crise econômica.

De acordo com a B3, os NDGC são classificados em quatro níveis: Novo Mercado (NM), Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais (BM) e Bovespa Mais Nível 2. Segundo Cunha e Rodrigues (2018) uma estrutura adequada de GC levará os gestores aumentarem o nível de informação divulgada. Dessa forma, quanto maior o nível de governança corporativa, maior será a qualidade das informações divulgadas pela entidade em suas demonstrações financeiras (Belarmino, 2021).

Atualmente, entidades de sucesso começam interagir com conceitos de gestão ambiental, reputação da marca, ética corporativa, pelo qual esses conceitos constituem práticas comuns de *Responsibility Social Corporate* (RSC) (Lopez; Garcia; Rodriguez, 2007), que, especificamente, as medidas derivadas da adoção são consideradas uma estratégia que deve levar a uma melhor gestão corporativa e assim, desempenho da entidade (Orlitzky; Schmidt; Rynes, 2003).

Pesquisas internacionais (Mukhtaruddin *et al.*, 2019; Kalantonis *et al.*, 2022) investigaram de forma simultânea a relevância da informação contábil e a GC, em busca de entender essa relação, o estudo de Mukhtaruddin *et al.* (2019) encontrou correlação significativa e positiva, enquanto o de Kalantonis *et al.* (2022) revelaram não haver relação significante. No cenário brasileiro (Freire; Mendes, 2014; Martins *et al.*, 2014) os estudos corroboram com o resultado, revelando que, em períodos de crise econômica, há evidências que a relevância da informação é afetada.

Kalantonis *et al.* (2022) analisaram a relação entre as informações contábeis e crises econômicas, pelo qual evidenciou-se que as informações contábeis sofreram um impacto negativo no período de crise financeira. Dessa forma, analisar o desempenho das entidades em períodos de crise possibilita esclarecer aspectos da GC menos perceptíveis no decorrer da economia normal ou de crescimento econômico. No entanto, quando se inicia uma crise, consequentemente os retornos esperados diminuem, os investidores passam a atentar às fraquezas da GC (Liu; Uchi-Da; Yang, 2012).

No final de 2019, a Covid-19 propagou-se rapidamente, tornando-se uma pandemia, impactando vigorosamente a economia mundial, assim gerando uma crise financeira em alguns setores. Atualmente, a maioria das indústrias retornaram sua produtividade, e mesurar o impacto da Covid-19 no desenvolvimento da economia tem sido um quesito urgente.

He *et al.* (2020) analisaram o impacto da Covid-19, em várias indústrias chinesas, e descobriram que, exceto a indústria base, as demais indústrias foram afetadas, e Qin, Su e Zhang (2020) analisaram o impacto da pandemia nos mercados de petróleo, ambos estudos analisaram o antes e durante ao período de crise. Diante disso, obter informações contábeis detalhadas, refinadas e integradas, os índices contábeis podem evidenciar de

maneira espontânea a situação econômica, além de fornecer recursos para a tomada de decisão econômica (He *et al.*, 2020).

Levando em consideração o cenário de crise provocado pelo coronavírus, a função da GC é destacada como atributo que pode colaborar para a relevância da informação e, por isso, este estudo busca analisar o atual cenário de crise ocasionado pela Covid-19 nos anos de 2020 e 2021. Salienta-se que, para Silva e Silva (2020), a recente crise acarretou uma recessão econômica mais intensa do que a crise financeira mundial de 2008.

O Brasil estava no contexto de sobrelevação da crise de 2014-2017 por intermédio de mudanças com o objetivo de controlar o gasto público e transformar o Brasil em um país mais atraente para o investidor. Contudo, esse quadro foi interrompido pela pandemia, que submeteu o país a praticar parâmetros de retenção à atividade econômica e a elevar o endividamento para adotar providências sanitárias e de assistência social (Silva; Silva, 2020).

Neste contexto, a questão que expressa o problema do estudo será: **De que maneira a governança corporativa está associada à relevância das informações contábeis em empresas do mercado brasileiro de capitais em tempos de Covid-19?** Assim, o objetivo geral da pesquisa é verificar a relação existente entre a relevância da informação contábil e a GC, por meio dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), nas empresas do mercado brasileiro de capitais, em tempos de Covid-19.

Alguns estudos nacionais e internacionais analisaram simultaneamente a relevância da informação contábil e a GC (Botinha; Lemes; Santos, 2019; Freire; Mendes, 2014; Kalantonis, *et al.*, 2022; Lopes, 2009; Martins *et al.*, 2014; Mukhtaruddin *et al.*, 2019; Setyahuni; Handayani, 2020). Outros estudos internacionais (Ho; Liu; Sohn, 2001; Kalantonis, *et al.*, 2022) e nacionais (Costa, 2005; Costa; Reis; Texeira, 2012; Lopes, 2001) analisaram a relevância da informação contábil e as crises.

Quanto a GC e a crise ocasionada pelo Covid-19, Delo, Popkova e Sergi (2020) e Mathew e Sivaprasad (2020), verificaram a importância da utilização de práticas de GC para a otimização e crescimento das entidades e dos mercados em época de crise. Com relação aos estudos nacionais Botinha, Lemes e Santos (2019), Freire e Mendes (2014) e Martins *et al.* (2014), revelaram limitações de pesquisa por não considerarem a análise para cada nível de governança corporativa da B3 (Martins *et al.*, 2014), além de considerarem as entidades financeiras como objeto de pesquisa (Botinha; Lemes; Santos, 2019; Freire; Mendes, 2014). Dessa forma, não foram detectados estudos nacionais que discutiram a relação da relevância da informação contábil com os níveis diferenciados de governança corporativa em tempos de Covid-19.

Esse estudo auxilia a preencher lacunas relacionadas à compreensão da relevância da informação contábil que tende a ser influenciada pela prática de GC em tempos de crise, Covid-19. Especificamente, considera-se que a prática de GC favorece a relevância da informação contábil em período de crise (Arora; Sur; Chauhan, 2022). Ressalta-se que não foram encontrados estudos nacionais sobre a junção destes temas, relevância da informação contábil e a GC, com ênfase nos NDGC, tratando-se de períodos mais recentes, dividindo a análise em tempos: pré-crise e durante a crise ocasionada pela pandemia da Covid-19, representando, dessa forma, uma possibilidade propícia de discussão com amplo impacto teórico e empírico.

Mediante a análise dos resultados, esse estudo investigará se os achados de pesquisas anteriores que examinaram períodos de crise corroboram, ou não, para a compreensão do que sucedeu no Brasil no decorrer da crise gerada pelo vírus Covid-19. Além de que, o estudo irá contribuir com o mercado ao conceder informações relevantes sobre a função da GC e a



relevância da informação, como também haverá aprofundarão nos estudos acerca dos impactos da Covid-19 nas organizações.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Governança Corporativa - Níveis Diferenciados de GC

A governança corporativa pode ser definida como um composto de mecanismos direcionados para a proteção dos acionistas e prevenção dos conflitos de agência (Shleifer; Vishny, 1997). Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2020), a GCé definida como um sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle.

A B3 define os NDGC em: Nível 1 (abrange regras de transparência e dispersão acionária); nível 2 (além das regras do nível anterior, abrange também as de equilíbrio de direitos entre acionistas controladores e minoritários); novo mercado (a grande diferença no novo mercado para os níveis é o impedimento de emissão de ações preferenciais [PN], tendo somente ações ordinárias [ON]); Bovespa Mais e Bovespa Mais Nível 2, oferece a possibilidade de listagem gradual para as empresas com poder de captação menor, aquela sendo impedida de emissão de ações PN, tendo somente ações ON, enquanto essa permite a circulação de ações PN. Assim, as práticas de GC devem seguir os princípios da transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (IBGC, 2022).

Martins *et al.* (2014) afirma que o intuito primordial da GC é proteger os *stakeholders* e minimizar os conflitos de interesse, como a assimetria informacional decorrente da posição privilegiada de determinado grupo ao acesso às informações que os demais acionistas não possuem. Para Jensen e Meckling (1976) os problemas de agência são originados dos conflitos de interesses, encontrados nas atividades de colaboração entre indivíduos, e é a teoria da agência que está preocupada na resolução desses conflitos. Logo, esse assunto representa um dos quesitos cruciais da GC.

Lopes (2009) afirma que as entidades adotarão métodos de governança superiores quando os benefícios (acessar fontes externas de capital para financiar chances de crescimento) são maiores que os custos. Freire e Mendes (2014) analisaram a GC, verificando que se trata de um instrumento gerencial para a minimização de possíveis manipulações de resultado, evidenciando que, quanto mais eficiente são as ações da GC de fiscalizar, maior são os ativos avaliados no nível 1.

Como ferramenta da relevância da informação contábil, a GC tem sido estudada por autores que buscam testar e compreender essa relação. O trabalho de Mukhtaruddin *et al.* (2019), encontrou correlação positiva entre estes. No cenário brasileiro destacam-se Freire e Mendes (2014), que corroboram com os estudos internacionais, afirmado que NDGC mais elevados influenciam positivamente na relevância da informação contábil e na qualidade da informação contábil.

Em uma análise sobre a relação de GC e relevância de valor das informações contábeis, foi evidenciado que entidades com maiores práticas de governança aumentam a relevância da informação contábil, além de que a boa governança corporativa pode auxiliar a empresa a enfrentar os desafios e riscos como estratégia para aumentar o valor da empresa (Mukhtaruddin *et al.*, 2019).



Assim como Mukhtaruddin *et al.* (2019) e Lopes (2009), investigaram a associação presente entre a GC e a relevância da informação contábil em entidades brasileiras. Os resultados indicaram que boas práticas de GC resultam em uma maior relevância dos lucros. Isto é, a relevância da informação contábil possui relação com fatores ligados à qualidade da informação contábil, como a capacidade de auxiliar na tomada de decisão.

Mathew e Sivaprasad (2020) analisaram a crise ocasionada pela Covid-19 e a GC, e verificaram que a crise impactou na maneira como as entidades são governadas. Logo, propuseram que as entidades tomem medidas para melhorar a continuidade dos negócios em épocas de crise. Para Delo, Popkova e Sergi (2020), a fim de acelerar o crescimento do mercado em épocas de crise faz-se necessário a otimização da GC, criando condições favoráveis para manifestações de GC, assim, resultando no aumento do ritmo de crescimento econômico e recuperação da crise do Covid-19.

Arora, Sur e Chauhan (2022) analisaram se a RSC afeta o valor do acionista em período de crise do Covid-19. O resultado afirma que empresas envolvidas em mais atividades de RSC superam outras empresas, sugerindo que a RSC desempenha um papel positivo na determinação da relevância de valor para o acionista, portanto as métricas de governança desempenham um papel significativo.

## 2.2 Relevância da Informação Contábil

A relevância das informações fornecidas ao mercado de capitais não consiste apenas na relação com alocação de recursos, mas também na formação dos preços dos títulos, considerando o risco e o retorno (Hendriksen; Breda, 1999). Barth, Beaver e Landsman(2001) relatam que se a informação contábil impacta o preço das ações é devido a sua relevância. Isto é, a informação contábil tem uma relação significativa com o preço das ações da organização, somente se a informação for significativamente relevante para os investidores no mercado de capitais.

Holthausen e Watts (2001) classificaram os estudos de *value relevance* em três categorias: i) *Relative association studies* (estudo de associação relativa); (ii) *Incremental Association Studies* (Estudos de Associação Incremental); e (iii) *Marginal Information Content Studies* (Estudos de Conteúdo Informacional Marginal). Esse estudo será classificado na taxonomia do estudo de associação relativa, que comparam a associação entre os valores do mercado de ações (ou modificações nos valores) com as medidas de mensuração alternativas de resultados financeiros.

Maia (2020) relata que estudos sobre relevância da informação contábil analisam se as informações contábeis são úteis para avaliação das entidades, analisando sua associação com o preço das ações. Assim sendo, evidenciam-se que os investidores são os usuários principais das informações reportadas nos relatórios financeiros (Holthausen; Watts, 2001).

A relação entre as informações contábeis e crises econômicas foi objeto de pesquisa de Kalantonis *et al.* (2022) e Ho, Liu e Sohn (2001). Esses estudos revelam que os países são capazes de ser afetados de forma direta por uma crise econômica.

Ho, Liu e Sohn (2001) analisaram na Coréia a relevância das informações contábeis em torno da crise financeira asiática de 1997, os resultados revelaram que a relevância dos lucros contábeis para as entidades diminui significativamente desde a pré-crise até o período de crise. No entanto, a importância decrescente dos lucros não é substituída pela relevância crescente do valor contábil do patrimônio líquido (PL) durante o mesmo período.

Estudos nacionais (Costa, 2005; Costa; Reis; Texeira, 2012; Lopes, 2001), investigaram a relevância da informação contábil para o mercado de capitais em períodos de crise, os resultados revelaram que a relevância da informação contábil é impactada pelas crises.

Dessa forma, uma informação contábil possuirá *value relevance* quando apresentar relação significativa com o preço das ações, refletindo informações relevantes para auxiliar os investidores na avaliação da entidade e, posteriormente, na tomada de decisão, além de ser mensurada com considerável grau de confiabilidade, que será refletido no preço das ações (Barth; Beaver; Landsman, 2001).

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), foram os que iniciaram os estudos acerca da relevância dos lucros contábeis (*earnings*). Nesse período as análises enfatizavam a relevância dos lucros, sendo direcionadas em países desenvolvidos, pelo qual revelaram que os lucros possuem relevância da informação contábil e auxiliam os investidores na tomada de decisão.

Beisland (2013), investigou a relevância das informações contábeis durante a crise financeira global, com foco na Noruega, diante do exposto as análises revelaram que os valores contábeis do PL explicaram a maior parte da variação transversal em preços das ações durante a crise, ainda assim, o coeficiente de resposta dos lucros aumentou significativamente durante o período da crise.

Costa, Reis e Texeira (2012), analisaram se em períodos de crises financeiras no Brasil (1997-1999, 2002 e 2007-2008) a relevância da informação contábil sofre impacto, relacionando ao PL ou ao resultado. Os resultados revelam que as crises refletem, positivamente, a relevância do PL, e negativamente, a do LL. Corroborando, com este resultado, Adwan, Alhaj-Ismail e Girardone (2020) analisou a contabilidade ao valor justo e a relevância do PL e do LL, os resultados sugerem que a relevância do PL aumenta, enquanto a relevância do LL diminui durante uma crise financeira.

Diante das análises de Costa (2005) e Lopes (2001), que analisaram a relevância da informação contábil para o mercado de capitais em períodos de crise, os resultados comprovaram que a relevância da informação contábil no Brasil foi impactada pelas crises, havendo crescente relevância do PL e diminuição na relevância do LL, assim, afetando a relação entre as informações contábeis e os preços de mercado.

Kalantonis *et al.* (2022) examinaram a relevância da informação contábil e do valor dos lucros e a GC, no período da crise. Os resultados indicaram a relevância entre o valor de mercado e a relevância da informação contábil, o PL e o LL, no entanto, as informações reportadas de governança corporativa não levam a um aumento perceptível na relevância do valor, durante a crise financeira.

Em relação à crise global recente, He *et al.* (2020) investigou um índice contábil referente aos dados das entidades listadas na China, que captura o período anterior e posterior ao surto do Covid-19, para comparar seu impacto em vários setores do país. Os resultados indicaram que, exceto para a indústria de base, em que o LL cresceu significativamente, os setores de hotéis foram negativamente afetados pela pandemia.

### **3 METODOLOGIA**

#### **3.1 Seleção de Dados e Composição da Amostra**

O universo deste estudo conterá todas as entidades não financeiras listadas na B3. A população do estudo é composta por 291 empresas no período de análise, e sua amostra foi

definida com um total de 191 empresas, eliminando-se do estudo as empresas do setor financeiro e as empresas que não possuíam todos os dados disponíveis no período de análise. Estabeleceu-se essa população pelos dados disponíveis e por essas entidades se encaixarem nas necessidades metodológicas. As entidades financeiras foram eliminadas do universo, visto que possui regulamentação específica, tal como sua estrutura de capital e apuração de lucro diferenciada. Logo, os resultados poderiam ser distorcidos.

Para a composição da amostra (não probabilística) foram selecionadas aquelas que expressaram informações disponibilizadas na base de dados da REfinitiv. A amostra da pesquisa é composta por entidades brasileiras listadas nos NDGC da B3. Além deste, foram considerados alguns critérios requisitados das entidades para também compor a amostra, tais quais: a) dispor de informações contábeis referentes ao PL e LL; b) permanecer listada, no decorrer do estudo, nos dois grupos simultaneamente: nos NDGC, e em entidades não financeiras.

O período utilizado para a observação e, consequentemente, para composição da amostra será antes da crise (2018 e 2019), e durante a crise (2020 e 2021). A justificativa para esse período de análise resulta do fato que o estudo será realizado antes e durante a crise global da Covid-19.

Quanto à coleta dos dados, inicialmente, foram coletados da base de dados Refinitiv, e em seguida foram tabulados em planilhas eletrônicas, que posteriormente utilizou-se no software Stata.

### **3.2 Descrição dos Modelos**

#### **3.2.1 Dados em painel**

A metodologia de dados em painel é uma técnica utilizada na análise de dados em que se verificam observações de uma mesma variável ao longo do tempo em várias unidades de análise, como países, estados, cidades e empresas, entre outros. De acordo com Hsiao (2022), ao analisar informações provenientes de uma mesma unidade de análise ao longo do tempo, é possível obter um ganho de eficiência e precisão nos resultados.

Dentre as abordagens de análise de dados em painel, destacam-se o *pooling*, os efeitos fixos e os efeitos aleatórios. De acordo com Wooldridge (2010), a estratégia de pooling ou empilhamento de dados é aplicada em situações em que não há mudanças sistemáticas nas características das unidades de análise ao longo do tempo, ou seja, quando não há diferenças significativas observadas entre as unidades.

É importante ressaltar que a escolha da abordagem mais adequada deve ser feita de forma criteriosa, levando em consideração a qualidade dos dados, a precisão dos resultados e a capacidade de generalização dos resultados para outras populações ou contextos, além do auxílio de testes de diagnóstico/robustez. O Quadro 1 apresenta alguns destes testes que podem auxiliar na tomada de decisão da abordagem a ser utilizada.



**Quadro 1 – Testes para Identificar o Modelo em Painel**

Teste	Hipóteses
Chow	$H_0$ : Modelo Pooling
	$H_1$ : Modelo de Efeitos Fixos
Hausman	$H_0$ : Modelo de Efeitos Aleatórios
	$H_1$ : Modelo de Efeitos Fixos
Breusch Pagan	$H_0$ : Modelo Pooling
	$H_1$ : Modelo de Efeitos Aleatórios

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

No tocante aos pressupostos da análise de regressão, os testes de diagnóstico também são importantes para no diagnóstico de problemas como a presença de heterocedasticidade dos resíduos (*Cook-Weisburg*), normalidade (*Kolmogorov-Smirnov*) e autocorrelação de resíduos (*Durbin Watson*), subsidiando a decisão de utilizar ou não regressões robustas. Portanto, os resultados devem indicar se há adequação do modelo estatístico e das variáveis para a realização da análise de regressão em painel.

### 3.2.2 Estratégia empírica: Modelo da Relevância da Informação Contábil

O modelo para definição relevância das informações contábeis será o de Ohlson (1995), que foi utilizado por estudos precedentes como Barth, Beaver e Landsman (1998), Costa, Reis e Texeira (2012), e Kalantonis *et al.* (2022).

Para examinar a relevância da informação contábil será adotado quanto as variáveis, a variável dependente será o valor de mercado da ação (VM), e as variáveis explicativas serão lucro (LUC) e o patrimônio líquido (PL). Para Ohlson (1995), o valor de mercado da entidade depende do lucro e do valor do PL. O modelo também conterá uma variável *dummy* para analisar o efeito da crise na relevância da informação contábil, do lucro e do PL. Além disso, conterá uma variável *dummy* para captar a influência dos NDGC também na relevância da informação contábil, do lucro e do PL.

Neste modelo, a relevância da informação contábil pode ser representada pela equação 1, com a intenção de investigar as variáveis explicativas sobre o mercado brasileiro. Todas as variáveis serão divididas pelo valor de mercado da empresa do ano anterior.

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LUC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$VM_{it}$  = Valor de mercado da empresa  $i$ , após o encerramento do exercício  $t$ ;

$PL_{it}$  = Patrimônio líquido da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$LUC_{it}$  = Lucro líquido da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$\varepsilon_{it}$  = outras informações relevantes.

A equação 2, por sua vez, tem como variável dependente o valor de mercado da ação em abril do ano  $t$  (dividido pelo valor de mercado do ano  $t-1$ ) e duas variáveis explicativas: lucro por ação e valor contábil por ação (divididos pelo valor de mercado do ano  $t-1$ ),

conforme estudo de Costa, Reis e Texeira (2012). Além disso, os dados serão rodados através de análise de regressão em painel. Assim, a seguinte equação será utilizada neste estudo:

$$VM_{it} = \alpha + \beta_1 DCR_i + \beta_2 DGC_i + \beta_3 PL_{it} + \beta_4 LUC_{it} + \beta_5 DCR \times PL_{it} + \beta_6 DCR \times LUC_{it} + \beta_7 DGC \times PL_{it} + \beta_8 DGC \times LUC_{it} + \beta_9 DCR \times DGC_i \times PL_{it} + \beta_{10} DCR \times DGC_{it} \times LUC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

$DCR_i$  = variável *dummy*, que assume 0 para período sem crise, e 1, para período de crise;  
 $VM_{ij}$  = Valor de mercado da empresa i, em 30 de abril no ano t+1

$PL_{ij}$  = Patrimônio líquido da empresa i no ano t;

$LUC_{ij}$  = Lucro líquido da empresa i no ano t;

$DGC_i$  = uma variável *dummy* de governança corporativa. Se atribuiu 1 para as empresas listadas em algum dos níveis diferenciados de governança corporativa e 0 para as demais;  $DCR \times PL_{it}$  = uma variável *dummy* de interação, que busca captar o efeito da crise na relevância do PL

$DCR \times LUC_{it}$  = uma variável *dummy* de interação, que busca captar o efeito da crise na relevância do LUC

$DGC \times PL_{it}$  = uma variável *dummy* de interação, que busca captar o efeito da governança na relevância do PL

$DGC \times LUC_{it}$  = uma variável *dummy* de interação, que busca captar o efeito da governança na relevância do LUC

$DCR \times DGC_i \times PL_{it}$  = uma variável *dummy* de interação, que busca captar o efeito da governança na relevância do PL e na Crise

$DCR \times DGC_{it} \times LUC_{it}$  = uma variável *dummy* de interação, que busca captar o efeito da governança na relevância do LUC e na Crise

$\varepsilon_{ij}$  = Termo de erro da regressão.

Fundamentando-se na literatura anterior, são esperados os seguintes resultados: a relevância da informação contábil do PL aumentará, enquanto a do LL diminuirá durante a crise financeira. Isso é explicado pelo fato do valor do PL refletir o valor de liquidação da entidade, enquanto o LL reflete os ganhos anormais futuros, o primeiro se torna mais importante para a avaliação das empresas em crise. Quanto aos mecanismos e o NDGC esperamos que o forte engajamento em práticas de GC resultará numa maior relevância da informação contábil (Adwan; Alhaj-Ismail; Girardone, 2020; Barth; Beaver; Landsman, 1998; Costa, 2005; Costa; Reis; Texeira, 2012; Lopes, 2001).

Dessa forma, a utilização do LL para projeções de fluxos de caixa futuros é diminuída devido à instabilidade da economia; já o PL pode ser abordado como uma opção de abandono em épocas de crise. Outro fator que também pode influenciar nos resultados é o grau de conservadorismo contábil. Assim, os fatores macroeconômicos também necessitam ser levados em consideração nas observações de relevância (Costa; Reis; Texeira, 2012).

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os dados apresentados na Tabela 1 propõem uma análise do modelo econométrico. Ressalta-se que as variáveis utilizadas manifestam informações com grande volatilidade. Contudo, como a estratégia empírica está baseada em um modelo de dados em painel, entende-se que a metodologia empregada é capaz de fornecer resultados que refletem o

comportamento das mesmas ao longo do tempo e para cada unidade (empresas), fornecendo informações que permitem.

Com a pretensão de analisar a significância dos resultados obtidos, foi feita uma análise de estatística, por meio de alguns testes: o teste de Chow apresentou um Prob>F = 0,4712, indicando, pois, a partir da não rejeição da hipótese nula, que o modelo mais adequado é o de dados empilhados (*pooling*) em detrimento do modelo de Efeitos Fixos; em seguida, realizou-se o teste de Breusch-Pagan, e, a partir de um Prob>F = 1,0000, confirmou-se que o modelo *pooling* é o mais adequado em relação ao de Efeitos Aleatórios. Posteriormente, foram realizados testes com o intuito de verificar se o modelo apresentava problemas de autocorrelação e heterocedasticidade. Após a confirmação da existência de tais problemas, foi rodado o modelo com robustez, para que fosse utilizada uma matriz de variância e covariância abarque os problemas identificados. Dito isso, os resultados estão evidenciados na Tabela 1.

**Tabela 1 – Resultados Econométricos**

Variável	Coeficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	P-valor	Intervalo de confiança 95%
CONS	710549	88320.87	8.05	0.000	537265 883833.1
PLIT_W	0.1693323	0.0615073	2.75	0.006***	.0486559 .2900087
LUCROIT_W	0.3546249	0.05884	6.03	0.000***	.2391819 .470068
COVID	-433861.7	56551.21	-7.67	0.000***	544814.2 -322909.2
GOV_NM	64467	94793.9	0.68	0.497	121517.1 250451
GOV_N1	125947.1	159093.1	0.79	0.429	186190.9 438085.2
GOV_N2	-5342.059	163949.9	-0.03	0.974	-327009 316324.9
GOV_BM	277380.3	340973.3	0.81	0.416	391603.7 946364.2
GOV_TRAD	118857.2	111271.3	1.07	0.286	99455.27 337169.7
COVIDXPL	-0.0949546	0.0864933	-1.10	0.273	.2646529 .0747438
COVIDXLUCRO	-1.163062	0.2212552	-5.26	0.000***	1.597161 -.7289635
<i>Novo mercado</i>					
Variável	Coeficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	P-valor	Intervalo de confiança 95%
GOV_NMXPL	0.0244521	0.072566	0.34	0.736	.1179211 .1668254
GOV_NMXLUCRO	-0.3083654	0.113472	-2.72	0.007***	.5309956 -.0857352
COVIDXNMXP	0.1166184	0.1097158	1.06	0.288	.0986421 .3318789
COVIDXNMXLUCRO	1.262537	0.269284	4.69	0.000***	.7342066 1.790868
<i>Nível 1</i>					
Variável	Coeficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	P-valor	Intervalo de confiança 95%
GOV_N1XPL	-0.0072595	0.0988121	-0.07	0.941	.2011272 .1866081
GOV_N1XLUCRO	-0.0112293	0.2097003	-0.05	0.957	.4226578 .4001992
COVIDXN1XPL	0.3453592	0.2357583	1.46	0.143	.1171946 .807913
COVIDXN1XLUCRO	0.9112676	0.368405	2.47	0.014**	.188463 1.634072
<i>Nível 2</i>					
Variável	Coeficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	P-valor	Intervalo de confiança 95%
GOV_N2XPL	0.0186824	0.0798899	0.23	0.815	.1380603 .175425
GOV_N2XLUCRO	-0.1364733	0.097736	-1.40	0.163	.3282297 .0552832



COVIDXN2XPL	-0.0164439	0.1716135	-0.10	0.924	.3531467	.3202589
COVIDXN2XLUCRO	-593961.6	544137.6	-1.09	0.275	-1661550	473627.2

#### Bovespa Mais

Variável	Coeficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	P-valor	Intervalo de confiança 95%	
GOV BMXPL	0	(omitted)				
GOV BMXLUCRO	451644.3	1480760	0.31	0.760	-2453581	3356870
COVIDXBMXPL	0.9758083	0.214988	4.54	0.000***	.5540055	1.397611
COVIDXBMXLUCRO	1576450	2403590	0.66	0.512	-3139353	6292253

#### Tradicional

Variável	Coeficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	P-valor	Intervalo de confiança 95%	
GOV TRADXPL	-0.0813622	0.0703329	-1.16	0.248	.2193543	.0566298
GOV TRADXLUCRO	-0.1131218	0.2475619	-0.46	0.648	-.598834	.3725904
COVIDXTRADXPL	0.29558	0.1646711	1.79	0.073*	-.027502	.618662
COVIDXTRADXLUCRO	1.528406	0.4876327	3.13	0.002***	.5716792	2.485134

Nota: (\*\*\*) Significante ao nível de 1%; (\*\*) Significante ao nível de 5%; (\*) Significante ao nível de 10%.

Número de Observações = 1.206

F (26,1176)

Prob > F

R-squared = 0.1504

RootMSE = 910000

Conforme esperado, verificou-se que os coeficientes estimados para o LL por ação e o PL por ação são estatisticamente significativos ao nível de 1%, uma vez que o p-valor é 0.000 e 0.006, respectivamente. Como também é possível verificar que o aumento no LL e no PL acarretam aumento nos preços das ações de 0,3546 e 0,1693, respectivamente. Este resultado condiz com a literatura, especialmente com o trabalho de Barth, Beaver e Landsman (2001), corroborando a relevância da informação contábil em períodos normais, ou seja, em períodos não afetados pela pandemia do Covid-19. O parâmetro (*Dummy*) que capta o período de crise do Covid-19, também mostrou-se significante ao nível de 1%, influenciando o VM negativamente, corroborando os resultados dos estudos de Costa (2005), Costa, Reis e Texeira (2012) e Lopes (2001).

Dessa forma, é possível verificar uma discordância com o estudo de Beisland (2013), em que as análises revelaram que os valores do PL explicaram a maior parte da variação valor de mercado durante a crise, e o coeficiente de resposta dos lucros aumentou significativamente durante o período da crise. O que foi observado é que a variável de interação entre Covid-19 e PI não foi estatisticamente significante, enquanto a interação com o lucro foi a 1%. Desse modo, temos um resultado mais próximo ao que Ho, Liu e Sohn (2001) observaram na Coréia entre os anos de 1997 e 1998.

Os NGC, individualmente, não mostraram significância estatística para explicar o valor de mercado nos períodos considerados normais (ausência do Covid-19). Este resultado corrobora o estudo anterior de Kalantonis *et al.*, (2022) que, para o presente estudo o mercado não considerou relevantes as entidades que adotam práticas de GC, ou seja, os investidores não estão dispostos a pagar um valor maior por ações.

A interação do Novo mercado e do LL, apresentou valor negativo, enquanto a interação do Novo mercado, Covid-19 e o LL apresentou sinal positivo, de modo que ambos foram estatisticamente significantes ao nível de 1%. Dessa maneira, entidades pertencentes ao

NM, em época de Covid-19, considerando o LL, influenciaram o VM positivamente. Uma possível explicação pode estar relacionada à própria característica desse nível de governança, visto que é o segmento mais exigente no que diz respeito às responsabilidades com seus acionistas, o que resulta em uma percepção maior de segurança para o investidor em um contexto econômico mais conturbado. Ressalta-se ainda que, assim como no cenário de ausência de governança, os parâmetros associados ao patrimônio líquido não foram estatisticamente significativos. Da mesma forma, para o segmento de variáveis Nível 1, a variável de interação entre o Covid-19 e o LL demonstrou significância ao nível de 5%. Ou seja, durante o período pandêmico, observou-se uma relação positiva entre o VM das empresas analisadas e o lucro nas empresas pertencentes a esse nível de governança corporativa.

Por outro lado, houve significância estatística ao nível de 1% na interação entre o Bovespa Mais, Covid-19 e PL, logo, entidades pertencentes a BM, em época de Covid-19, considerando o PL, influenciaram positivamente o seu VM. Enquanto o Nível 2 não revelou significância estatística com nenhuma interação entre as variáveis. A interação entre o nível tradicional, o Covid-19 e o LL, houve significância estatística ao nível de 1%, logo entidades que pertencem a este nível, em época de Covid-19, levando em consideração seu LL, afetaram o VM positivamente. Já a interação entre o nível tradicional, o Covid-19 e o PL tiveram significância estatística ao nível de 10%. Observou-se também que, para esse segmento, o PL possui um peso explicativo superior ao lucro em períodos de Covid-19.

Assim, foi possível detectar evidências de que, nas empresas que compõem o universo amostral, maiores níveis de GC, como o NM e Nível 1, resultam em incrementos na relevância de valor das empresas listadas na B3 em período de Covid-19, levando em consideração seu LL. Também foi possível identificar que entidades pertencentes ao nível Bovespa Mais, resultam positivamente na relevância de valor das empresas em período de Covid-19, levando em consideração seu PL. E, por fim, entidades que não pertencem aos NGC, tradicional, revelaram que em período de Covid-19, considerando seu LL, influenciaram a relevância de valor das empresas.

Nesse sentido, os resultados deste trabalho estão alinhados com os achados de Arora, Sur e Chauhan (2022), pelo qual revelaram que informações reportadas de governança corporativa favorece a relevância do valor, em período de crise, isto é, a relevância da informação contábil aumenta quando a GC é forte. Portanto, para Delo, Popkova e Sergi (2020) e Mathew e Sivaprasad (2020), é de suma importância a utilização de práticas de GC para a otimização e crescimento das entidades e dos mercados em época de crise.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar a relação entre a relevância das informações contábeis das empresas não financeiras listadas na B3 e seus respectivos níveis de governança corporativa, em tempos de Covid-19, a fim de investigar se boas práticas de Governança Corporativa conduzem ao aumento da relevância das informações das empresas não financeiras listadas na B3 em época de Covid-19. Para tal, foi realizado um estudo empírico, utilizando o método quantitativo, através do uso da regressão dados em painel. A base de dados foi composta por 191 empresas, com periodicidade anual, durante o período de pré-crise e durante a crise, 2018 a 2021, totalizando 1.206 observações.

Os resultados da pesquisa revelaram que há existência de uma relação positiva entre os níveis diferenciados de governança corporativa e a relevância da informação contábil, em

épocas de Covid-19. Foi possível detectar que, para as empresas selecionadas para a amostra, maiores níveis de GC, como o NM e Nível 1, resultam em um aumento na relevância de valor em período de covid-19, levando em consideração seu LL. Também foi possível identificar que entidades pertencentes ao nível Bovespa Mais, resultam positivamente na relevância de valor das empresas em período de Covid-19, levando em consideração seu PL, corroborando os trabalhos de Arora, Sur e Chauhan (2022), Delo, Popkova e Sergi (2020) e Mathew e Sivaprasad (2020). Portanto, é possível aceitar a hipótese nula levantada.

Conclui-se, portanto, que a relevância da divulgação de informações aumenta quando relacionadas às práticas de governança corporativa, em seus NDGC, em tempos de Covid-19, considerando que tal prática faz com que as entidades melhorem sua imagem e seu valor.

No entanto, há de considerar que o resultado do estudo pode ter sido influenciado decorrente dos NDGC não variarem ao longo do tempo. Dessa maneira, há margem para se pensar, caso fossem consideradas a variação dos NDGC, estas poderiam apresentar relevância da informação contábil, quando se analisa a interação dessas duas variáveis de forma isolada, sem levar em consideração o período de Covid-19.

Quanto ao objetivo deste estudo, verifica-se que foi cumprido. Uma limitação da investigação foi a indisponibilidade dos dados da variação dos níveis diferenciados de governança corporativa ao longo do tempo. Dessa maneira, o estudo contribui de forma significativa ao auxiliar a preencher lacunas relacionadas acerca da relevância da informação contábil, especialmente, as contas essenciais: lucro líquido, patrimônio líquido que tende a ser influenciada pela prática de GC em tempos de crise, Covid-19. Com a finalidade de conceder evidências de como os usuários da informação conduzem-se e consideram a relevância da informação contábil, representando, assim, uma propícia discussão com amplo impacto teórico e empírico.

Como sugestão para pesquisas futuras recomenda-se, investigar o impacto da relevância da informação contábil e os NDGC, utilizando sua variação ao longo do tempo, bem como outros modelos econômétricos. Por fim, conclui-se através das evidências empíricas atingidas a partir da investigação das entidades não financeiras listadas na B3 nos exercícios de 2018 a 2021, que a relevância da informação contábil é influenciada pelas entidades pertencentes aos NDGC, em tempos de Covid-19.

## REFERÊNCIAS

ADWAN, S.; ALHAJ-ISMAIL, A.; GIRARDONE, C. Fair value accounting and value relevance of equity book value and net income for European financial firms during the crisis. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, p. 100320, 2020.

ARORA, S.; SUR, J. K.; CHAUHAN, Y. Does corporate social responsibility affect shareholder value? Evidence from the COVID-19 crisis. **International Review of Finance**, v. 22, n. 2, p. 325-334, 2022.

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W R. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. **Journal of Accountingand**



Economics, v. 25, n. 1, p. 1-34, 1998.

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BEAVER, W. H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of accounting research**, v. 6, p. 67-92, 1968.

BEISLAND, L. A. The value relevance of accounting information during the global financial crisis: Evidence from Norway. **International Journal of Economics and Accounting**, v. 4, n. 3, p. 249-263, 2013.

BELARMINO, A. P. Disclosure de Ativos Imobilizados: uma análise comparativa dos diferentes níveis de governança corporativa da B3. **RAGC**, v. 9, n. 39, 2021.

BOTINHA, R. A.; LEMES, S.; SANTOS, A. A. Análise da *value relevance* da demonstração do valor adicionado nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 18, p. 2697, 2019.

COSTA, F. M. **Ajustes aos US-GAAP**: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com adrs negociados na bolsa de Nova Iorque. 2005. 139 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

COSTA, F. M.; REIS, D. J. S.; TEIXEIRA, A. M. C. Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 6, n. 2, p. 141-153, 2012.

CUNHA, V.; RODRIGUES, L. L. Determinantes da divulgação de informação sobre a estrutura de governança das empresas portuguesas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 20, p. 338-360, 2018.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DELO, P.; POPKOVA, E.; SERGI, B. S. Corporate Social Responsibility Amid Social Distancing During the COVID-19 Crisis: BRICS vs. OECD Countries. **Research in International Business and Finance**, v. 55, p. 101315, 2020.

FREIRE, F. S.; MENDES, C. J. F. A governança corporativa e manipulação de informação contábil: mensuração a valor justo nos bancos comerciais. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 23, p. 53-76, 2014.

GONÇALVES, R. S. *et al.* Social Disclosure das empresas brasileiras listadas na NYSE e na BOVESPA: sua relação com os níveis de governança corporativa. **Revista Contemporânea**

de Contabilidade, v. 5, n. 9, p. 71-94, 2008.

GRILLO, L. A. F. **Qualidade da informação contabilística antes e após crise financeira: o caso de Portugal, Espanha, Grécia e Itália.** 2014. 40 p. Dissertação (Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais) - Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade de Lisboa, Lisboa 2014.

HE, P. *et al.* Accounting index of COVID-19 impact on Chinese industries: A case study using big data portrait analysis. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 56, n. 10, p.2332-2349, 2020.

HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

HO, L. C. J.; LIU, C. S.; SOHN, P. S. The value relevance of accounting information around the 1997 Asian financial crisis—the case of South Korea. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 8, n. 2, p. 83-107, 2001.

HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.

HSIAO, Cheng. **Analysis of panel data.** Cambridge university press, 2022.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa.** Disponível em: [www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br). Acesso em: 25 out. 2020.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, p. 305-360, 1976.

KALANTONIS, P. *et al.* Modern business development and financial reporting: exploring the effect of corporate governance on the value relevance of accounting information—evidence from the Greek listed firms. **Operational Research**, p. 1-19, 2022.

LIU, C.; UCHIDA, K.; YANG, Y. Corporate governance and firm value during the global financial crisis: Evidence from China. **International Review of Financial Analysis**, v. 21, p. 70-80, 2012.

LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capital:** o modelo de Ohlson aplicado à Bovespa. 2001. 243 p. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

LOPES, A. B. **The relation between firm-specific corporate governance, cross-listing and the informativeness of accounting numbers in Brazil.** 2009. Thesis (Doctorate). ManchesterBusiness School, University of Manchester, Manchester, United Kingdom, 2009.  
 LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade:** uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.



LOPEZ, M.; GARCIA, A.; RODRIGUEZ, L. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. **Journal of business ethics**, v. 75, n. 3, p. 285-300, 2007.

MAIA, G. P. **Efeitos do ciclo de vida das empresas e de crises financeiras sobre a qualidade da informação contábil**. 2020. 158 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas, Universidade de Brasília, Brasilia, 2020.

MARTINS, V. G. *et al.* Níveis diferenciados de governança corporativa e a qualidade da informação contábil durante o processo de convergência às normas internacionais de contabilidade. **ConTexto**, v. 14, n. 27, p. 23-42, 2014.

MATHEW, S.; SIVAPRASAD, S. Corporate Governance Practices in the Context of the Pandemic Crisis. **Available at SSRN 3590253**, 2020.

MAZZALI, R.; ERCOLIN, C. A. **Governança corporativa**. 1. ed. Rio de Janeiro: editora FGV, 2018.

MUKHTARUDDIN, M. *et al.* Good corporate governance, corporate social responsibility, firm value, and financial performance as moderating variable. **Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management**, v. 3, n. 1, p. 55-64, 2019.

NASCIMENTO, R. B. G.; POLTRONIERI, C. C.; TEIXEIRA, A. P. Uma Análise do Impacto do COVID-19 nas Demonstrações Financeiras à Luz da Teoria do Disclosure e Teoria dos Sinais. In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 20., 2020. São Paulo. **Anais** [...]. SãoPaulo: [s.n.], 2020.

OHLSON, J. A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary accounting research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F. L.; RYNES, S. L. Desempenho Social e Financeiro Corporativo: Uma Meta-Análise. **Estudos Organizacionais**, v. 24, p. 403-441, 2003.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis**: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. 196 p. Tese (Doutorado em Contabilidade e Atuária) -, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

QIN, M.; SU, C. W.; ZHANG, Y. C. The Essential Role of Pandemics: A Fresh Insight into the Oil Market. **Energy Research Letters**, v. 1, n. 1, p. 13166, 2020.

SETYAHUNI, S. W.; HANDAYANI, Rr S. On the value relevance of information on environmental, social, and governance (ESG): an evidence from Indonesia. **Journal of Critical Reviews**, v. 7, n. 12, p. 50-58, 2020.



SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SILVA, A. L. C. **Governança corporativa e sucesso empresarial**: melhores práticas para aumentar o valor da firma. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

SILVA, M. L. da; SILVA, R. A. da. **Economia brasileira pré, durante e pós-pandemia do covid-19**: impactos e reflexões. Observatório Socieconômico da COVID-FAPERGS, 2020.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. MIT press, 2010.