

Influência da Governança Corporativa no Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais das Empresas Listadas na B3

RAFAEL SOMENSI

Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC

ROBSON LUIZ DOS REIS

Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC

ARDINETE ROVER

Universidade do Oeste de Santa Catarina - UNOESC

Resumo

O estudo tem como objetivo analisar a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais das empresas listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. Deste modo, a amostra selecionada totalizou 220 companhias em 2011, 236 em 2012, 243 em 2013, 249 em 2014, 254 em 2015, 263 em 2016, 260 em 2017 e 253 em 2018, totalizando 1.978 observações. Os dados foram retirados dos Formulários de Referência e na base de dados da Economatica®. Para averiguar a existência de gerenciamento de resultados, foram utilizados os modelos de gerenciamento de resultados por decisões operacionais de Roychowdhury (2006), que mensuram o comportamento anormal dos custos de produção, das despesas operacionais e do fluxo de caixa. Para investigar a influência da governança foram utilizadas cinco variáveis: a) aderência ao novo mercado; b) tamanho do conselho de administração; c) percentual de membros independentes no conselho; d) maioria de membros independentes no conselho; e) dualidade no cargo de CEO e de presidente do conselho. Os resultados demonstram que há uma relação negativa da governança corporativa com os custos anormais de produção, as despesas discricionárias e o fluxo de caixa operacional. Entretanto, a variável de governança corporativa não foi significativa estatisticamente para a variável que mede o nível de gerenciamento de resultado por decisões operacionais, ou seja, a falta de significância não permite afirmar que a governança corporativa influencia de forma específica no comportamento anormal dos custos de produção, das despesas discricionárias e do fluxo de caixa operacional.

Palavras chave: Gerenciamento de resultados, Governança corporativa, Companhias abertas.

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultado pode ser entendido como práticas que objetivam transformar, de maneira maliciosa, os resultados da empresa para atingir alguma meta, beneficiar os interesses particulares do gestor ou um grupo de interessados de dentro da empresa (Roychowdhury, 2006). Ademais, a governança corporativa, por outro lado, pode ser explicada como um conjunto de mecanismos que pode contribuir de forma eficaz para coibir o comportamento oportunista da gestão, melhorar a qualidade do demonstrativo contábil e aumentar o valor das empresas (Chen, Chen & Wei, 2009).

Neste contexto, as empresas, investidores, governo e demais stakeholders buscam mecanismos que possam coibir ou atenuar as práticas de governança corporativa, visando uma maior confiabilidade nos dados e demonstrativos apresentados pela companhia (Goulart, 2007).

A busca incessante por melhores resultados econômicos e financeiros, cumprimento de metas e objetivos estipulados pelo Conselho de Administração, bem como, pelas expectativas dos próprios acionistas e investidores, instigam os executivos e demais membros da gestão e operacionalização das empresas a usarem de gerenciamento de resultado para atingir as metas e expectativas almejadas pelos acionistas e investidores (Silva & Fonseca, 2015).

Com o surgimento das corporações modernas, cuja propriedade é separada da gestão, surgiram certos conflitos de interesses entre acionistas e gestores, denominados conflitos de agência (Lopes & Martins, 2012). Normalmente, essa relação entre acionistas e gestores é regulada por um contrato, cujo propósito consiste em levar os gestores a tomarem decisões alinhadas com os interesses do principal. No entanto, cada parte tomará atitudes que considere serem benéficas a si mesma, sem necessariamente levar em conta qualquer benefício para o outro (Roneen & Yaari, 2008).

O gerenciamento de resultados tem sido comumente utilizado pelos gestores para modificar, intencionalmente, a informação contábil e, conseqüentemente, mascarar o verdadeiro desempenho organizacional, no intuito de influenciar as relações contratuais, garantindo assim a atratividade do empreendimento ao ponto de vista do investidor. Desta maneira ocorre que a prática de gerenciamento de resultados, na maioria das vezes, ocasionam danos e prejuízos ao ambiente de negócios em que a companhia está inserida, pois interferem nos preços das ações, direcionam erroneamente a tomada de decisões estratégicas do Conselho de Administração e afetam a decisão dos investidores. (Paulo, 2007).

Várias são as ferramentas utilizadas para evitar o gerenciamento de resultados, entre elas, as práticas de governança corporativa, que vêm sendo estudadas em vários países e por diversos pesquisadores, como um meio de amenizar as práticas de gerenciamento de resultados (Martinez, 2001). Ainda segundo Martinez (2001, p. 135), a governança corporativa pode ser definida como um “conjunto de processos através dos quais os investidores minimizam custos de agenciamento, por meio da nomeação de conselho de administração que, por força dos estatutos das companhias, são encarregados de monitorar os desempenhos dos gestores”.

Diante ao exposto tem-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual é a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais em empresas listadas na B3?** Para responder ao problema de pesquisa o estudo tem como objetivo analisar influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais em empresas listadas na B3.

Existem duas possibilidades para se analisar o gerenciamento - por *accruals* ou por decisões operacionais (Gunny, 2005). Sendo que, a maioria das pesquisas se concentra no gerenciamento por *accruals*. Pesquisadores como Defond (2010) e Cunha e Campos (2018), destacam inclusive que ainda são necessárias mais investigações sobre o gerenciamento por

decisões operacionais. Então, o presente estudo contribui para ampliar a discussão ao analisar tal prática por meio de decisões operacionais, em companhias abertas brasileiras.

O estudo justifica-se em razão de ainda não existirem estudos nacionais que investigaram a relação entre governança corporativa e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais em companhias abertas listadas B3. Deste modo, verifica-se que os estudos realizados na influência da governança corporativa com o gerenciamento de resultados possuem resultados divergentes, pois Martinez (2011), Macedo e Corrar (2012), Kang e Kim (2012), Barros, Silva e Voese (2015), destaca que empresas listadas em algum nível de governança tendem a não gerenciar o resultado, por outro lado, Costa (2008), Erfurth e Bezerra (2013) e Catapan, Colauto e Barros (2013) destacam que não tem relação entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados.

Ademais, o tema gerenciamento de resultados tem sido investigado por diversos autores nacionais e internacionais, e relacionados com diversos fatores como: auditoria (Xie, Davidson & Dadalt, 2003; Martinez, 2011); endividamento (Carcello, Hollingsworth, Klein & Neal, 2006); desempenho (Santos, Verhagem & Bezerra, 2011; Barros, Soares & Lima, 2013) e governança corporativa (Barros, Soares & Lima, 2013; Erfurth & Bezerra, 2013).

Entretanto o fator de governança corporativa se diferencia dos demais por analisar práticas de governança ainda não investigadas, como: quantidade de membros independentes no Conselho de Administração, percentual de membros independentes no Conselho de Administração dualidade no cargo de Diretor Presidente e Presidente do Conselho e maioria dos membros do Conselho de Administração são independentes e, ainda, por analisar um período de tempo diferente, sendo de 2011 a 2018. Portanto, a pesquisa foi realizada com dados de um período de 8 (oito) anos (2011 a 2018). Em relação ao período da análise, é importante destacar que o ano de 2010 constitui o período inicial em decorrência da adoção plena das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil.

O estudo visa à análise da eficácia da governança corporativa em minimizar, atenuar ou, até mesmo, extinguir o gerenciamento de resultados dentro das companhias, fato este que pode acarretar sérios efeitos colaterais para todo o grupo que, direta ou indiretamente, pode afetar o desempenho futuro das empresas. Sendo assim, a pesquisa contribui para a literatura com evidências empíricas relativas ao cenário brasileiro. Ademais, o tema, em razão da relativa importância merece destaque, haja vista que ainda há necessidade de se fortalecer o entendimento das análises e conclusões acerca da relação entre os dois assuntos pesquisados. Portanto, ao verificar a existência de relação entre esses assuntos, o estudo contribui, não apenas de maneira teórica, mas também de forma empírica.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, apresenta-se o referencial teórico que dá sustentação ao referido artigo. O primeiro tópico aborda o gerenciamento de resultados. Posteriormente, o artigo versará sobre a governança corporativa. Por fim, apresenta-se os estudos correlatos referente à influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados.

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados pode ser entendido como um desvio nas práticas contábeis, motivado pelo desejo dos gestores de ludibriar os usuários da informação contábil, fazendo-os acreditar que os objetivos financeiros da empresa foram atingidos no curso normal das suas operações (Roychowdhury, 2006). De acordo com Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados acontece quando os gestores se utilizam de julgamento e crivo pessoal na evidenciação das demonstrações financeiras e na estruturação das transações operacionais, de maneira que seja alterada a performance econômica subjacente da companhia que deveria ser divulgada.

Portanto, trata-se de uma intervenção de forma proposital no processo de elaboração dos demonstrativos contábeis, ocasionado pela apreciação particular dos gestores sobre as escolhas contábeis, com o intuito de obter maximizar os próprios interesses (Schipper, 1989; Healy & Wahlen, 1999). Contudo, torna-se relevante informar que o gerenciamento de resultados não é caracterizado como fraude contábil, mas constitui o exercício de julgamento dos gestores para influenciar os demonstrativos contábeis (Healy & Wahlen, 1999).

Martinez (2011) destaca que não se pode relacionar o gerenciamento de resultados com fraude, tendo em vista que este somente acontece porque existe lacuna na legislação contábil. Nesse sentido, Paulo (2007) aponta diferenças entre a contabilidade fraudulenta e a manipulação da informação contábil. A primeira representa as práticas adotadas por qualquer empresa que não estão dentro da legislação. Enquanto a segunda, é realizada via julgamento dos gestores por intermédio de escolhas de práticas contábeis dentro dos limites legais vigentes.

Para Schipper (1989), o gerenciamento de resultados é uma ação proposital nas demonstrações contábeis com o objetivo de obter algum benefício em particular. Em outros termos, trata-se de uma ação que visa prioritariamente atender às necessidades dos executivos e não proporcionar maior transparência da informação contábil. De acordo com Xie, Davidson e Dadalt (2003), o gerenciamento de resultados evidencia informações que não condizem com a realidade das empresas, e isso impacta diretamente na tomada de decisão dos usuários.

Além disso, o gerenciamento de resultados influencia no aumento ou diminuição do resultado, sendo, muitas vezes, para impressionar investidores de capital, reduzir as dívidas tributárias, melhorar a negociação dos contratos, permitir uma boa avaliação dos dirigentes, ocultar a real situação frente aos concorrentes, bem como, coibir por parte dos colaboradores possível solicitação de aumento salarial (Matsumoto & Parreira, 2007).

O gerenciamento pode ser realizado pelos gestores por meio da discricionariedade nas escolhas contábeis, bem como, de forma operacional, por meio de atividades ou decisões operacionais (Erfurth & Bezerra, 2013; Alhadab & Clacher, 2018; Zalata, Tauringana & Tingbani, 2018). A diferença principal entre as abordagens é que a segunda altera as atividades econômicas subjacentes da empresa, enquanto a primeira interfere nas escolhas contábeis (Gunny, 2005).

No caso do gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, as pesquisas geralmente se utilizam dos accruals, que representam as diferenças oriundas entre o momento em que o dinheiro é efetivamente recebido ou pago e o momento em que a receita ou a despesa é registrada. (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Healy & Wahlen, 1999). As pesquisas anteriores quanto ao gerenciamento de resultados classificam os accruals em duas categorias: accruals não discricionários e accruals discricionários. Os accruals não discricionários representam as acumulações inerentes à atividade operacional da empresa e são livres de qualquer gerenciamento. Por outro lado, os accruals discricionários são acumulações que se enquadram nas contas contábeis e que apresentam caminhos com o objetivo de manipular os resultados (Gunny, 2005).

Deste modo, quanto maior o resultado dos accruals discricionários, mais evidente é a existência da prática de gerenciamento de resultados. Os accruals discricionários altamente positivos estão relacionados ao aumento do resultado (lucro) para melhorar o resultado. Por outro lado, accruals discricionários negativos estão relacionados à intenção de reduzir o lucro ou diminuir o resultado (Goulart, 2007).

Na década de 1980 tiveram início os primeiros estudos sobre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, com os trabalhos seminais de Healy (1985), DeAngelo (1986) e Schipper (1989), baseados em accruals. Logo, em 1991, visando o controle de efeitos das oscilações no ambiente econômico perante os accruals não discricionários pelas variações

das receitas e do montante do imobilizado e diferido, Jones (1991) propôs um modelo diferenciado.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) verificaram que as receitas nem sempre são gerenciadas, e em 1995, transformaram o modelo de Jones (1991), o qual passou a se chamar modelo Jones Modificado. Neste mesmo ano, Kang e Sivaramakrishnan (1995), com o intuito de minimizar os erros nas variáveis, propuseram variáveis explicativas para demonstrar a realidade econômica da entidade, sendo chamado de modelo KS.

O gerenciamento de resultados por decisões operacionais pode ser entendido como o desvio das práticas operacionais normais, motivado pelo desejo dos administradores de enganar os usuários da informação contábil, de modo que acreditem que os objetivos financeiros da empresa foram atingidos no curso normal das suas operações (Roychowdhury, 2006).

Apesar dos gestores poderem manipular as atividades operacionais para atingir resultados de curto prazo, essa possibilidade se torna improvável no longo prazo. Um dos motivos consiste na possibilidade do gerenciamento de resultados por atividades operacionais reduzir o valor da empresa, na medida em que as decisões tomadas para aumentar os resultados no presente, podem impactar negativamente os fluxos de caixa de períodos subsequentes (Roychowdhury, 2006).

Uma exposição mais ampla e comumente encontrada em estudos anteriores recentes, fixa o gerenciamento de resultados por decisões operacionais como a ação proposital que muda tanto o momento quanto a estruturação de uma transação relacionada à atividade operacional, de investimento ou de financiamento, em um esforço para influenciar o resultado contábil. A utilização do gerenciamento de resultados por decisões operacionais pode ser identificada como a postergação de um novo projeto que aumentaria a capacidade de produção ou no corte de despesas discricionárias, como treinamento de pessoal e gastos da área de marketing (Zang, 2012; Joosten, 2012).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A governança corporativa é vista como um conjunto de mecanismos que pode contribuir de forma eficaz para coibir o comportamento oportunista da gestão, melhorar a qualidade do demonstrativo contábil e aumentar o valor das empresas (Chen, Chen & Wei, 2009). Bukhori e Raharja (2012), Dharma e Nugroho (2013) e Riwayati, Markonah e Siladjaja (2016) salientam que a governança envolve princípios que incluem: 1) transparência, haja vista que as empresas devem revelar não apenas as informações obrigatórias, mas também informações voluntárias aos acionistas, credores e outras partes interessadas; 2) prestação de contas, que é indispensável para alcançar o desempenho contínuo; 3) responsabilidade para com a sociedade, meio ambiente, legislação e continuidade dos negócios no longo prazo; 4) independência, em relação aos acionistas e gestores; e 5) igualdade e justiça, no sentido de sempre considerar os interesses de todos os *stakeholders*.

Então, um sistema de governança corporativa fortalecido, baseado em um conjunto de boas práticas e também em um conselho de administração bem estruturado, são fatores descritos como relevantes para o alinhamento de interesses e para redução da prática do gerenciamento de resultados (Bekiris & Doukakis, 2011; Gonzales & Garcia-Meca, 2014).

Scott (2003, p. 369) afirma que o “gerenciamento de resultados é a escolha contábil feita por um executivo (contador ou administrador) de forma que atinja objetivos específicos”. Já Schipper (2003) conceitua o gerenciamento como uma intervenção no processo de elaboração e divulgação das informações contábeis para que os gestores consigam obter algum benefício próprio. Essas afirmações indicam que o ato de gerenciar resultados remete à ideia do conflito entre o agente-principal, com a existência de assimetria de informações e de oportunismo na escolha da política contábil (Schipper, 2003).

Nesse sentido, Jensen e Meckling (1976) descrevem que a teoria da agência examina as relações entre principais e agentes, sendo que o relacionamento de agência ocorre quando o principal, que pode ser uma ou mais pessoas, contrata um agente (outra pessoa) para desempenhar uma tarefa em seu nome, o que envolve delegar a faculdade de decisão para o agente. Nesse cenário, ambas as partes visam maximizar suas respectivas utilidades, sendo que é plausível acreditar que o agente nem sempre visará atingir os melhores objetivos sob a perspectiva do principal.

É possível deduzir, sob a ótica da Teoria da Agência, que as informações contábeis são influenciadas diretamente pelos interesses pessoais dos agentes ou principais. Deste modo, quanto menor o nível de gerenciamento de resultados, menor será a assimetria de informações, reduzindo a incerteza dos usuários, resultando em decisões econômicas mais eficientes (Lopes & Martins, 2005).

Então, o gerenciamento de resultados pode decorrer do comportamento oportunista dos gestores. Nesse sentido, Martinez (2011) destaca que “[...] o julgamento e o poder discricionário dos gestores é tão importante que, muitas vezes, na realização de lançamentos contábeis, o fato mais importante para ser avaliado é a intenção.” Ademais, Healy e Wahlen (1999) afirmam que o gerenciamento de resultados acontece quando os administradores alteram as informações ou atividades operacionais, com o objetivo de alterar as informações financeiras ou passar uma imagem aos investidores que não corresponde a real situação da empresa.

Deste modo, verifica-se que os estudos de Bekiris e Doukakis (2011), Barros, Soares e Lima (2013), Gonzalez e Garcia-Meca (2014) e Riwayati *et al.* (2016) quanto à influência da governança corporativa com o gerenciamento de resultados, destaca-se que empresas listadas em algum nível de governança tendem a não gerenciar o resultado. Nesse contexto, foi estabelecida a seguinte hipótese da pesquisa:

H¹: Há uma relação negativa entre a governança corporativa e a prática do gerenciamento de resultados.

O resultado esperado do teste da hipótese H¹ é de que empresas com mecanismos de governança corporativa não se envolvam em práticas de gerenciamento de resultados.

2.3 ESTUDOS CORRELATOS

Pesquisas empíricas são apresentadas quanto à influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados.

Bekiris e Doukakis (2011) analisaram a associação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. Com base em uma amostra de empresas listadas nas Bolsas de Valores de Atenas, Milão e Madri, encontraram uma relação inversa entre governança corporativa e gerenciamento. Verificaram que os mecanismos de governança corporativa restringiam o gerenciamento de resultados, levando a maior credibilidade das demonstrações financeiras. No entanto, apesar da governança corporativa limitar o gerenciamento de resultados para aumento dos lucros, não influenciava da mesma forma no caso do gerenciamento realizado para redução dos lucros.

Almeida-Santos, Verhaem e Bezerra (2011) estudaram a relação entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultado dentro do setor Siderurgia e Metalurgia, com 14 empresas do segmento listadas na B3, analisando se a governança corporativa é um fator que minimiza o gerenciamento de resultados dentro dessas companhias. O período de análise foi de 2005 a 2009 e as informações foram retiradas das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP's), tendo os autores concluído que por meio das decisões operacionais relativas a despesas com vendas, gerais e administrativas, a governança corporativa é um contra incentivo para o gerenciamento de resultados.

Barros, Soares e Lima (2013) realizar estudo com o objetivo de investigar a associação da governança corporativa e o gerenciamento de resultados contábeis em 108 empresas de capital aberto listadas na B3 no período de 2008 a 2010. Utilizaram accruals discricionários estimados a partir do modelo de Kang e Silvaramkrishnan (1995). Como conclusão, chegou-se ao resultado que as práticas marcantes de governança corporativa resultam em um menor grau gerenciamento de resultados.

Erfurth e Bezerra (2013) investigaram a correlação entre a adesão a segmentos diferenciados de governança corporativa e as práticas de gerenciamento de resultados, no período de 2000 a 2007, através da aplicação do modelo desenvolvido por Kang e Silvaramkrishnan (1995), visando identificar accruals discricionários nos diferentes níveis de governança corporativa. A pesquisa dos autores foi um estudo descritivo e documental com abordagem quantitativa, sendo analisadas as empresas listadas na Bovespa nos diferentes níveis de governança corporativa. Os resultados destacam que não encontraram embasamento para confirmar que o maior nível de governança corporativa possa interferir no gerenciamento de resultados.

Gonzalez e Garcia-Meca (2014) examinaram a relação entre os mecanismos internos de governança corporativa e o gerenciamento de resultados em uma amostra de empresas não financeiras latino-americanas listadas do período 2006 a 2009. Os resultados demonstraram como, no contexto latino-americano, o papel dos conselheiros externos era limitado e que os conselhos que se encontravam com mais frequência assumiam uma posição mais ativa no monitoramento de pessoas internas, demonstrando assim um menor uso de práticas manipulativas de gerenciamento de resultados.

Riwayati *et al.* (2016) investigaram a influência da implementação da governança corporativa nas práticas de gerenciamento de resultados. A pesquisa utilizou análise de dados em duas etapas. Primeiro, utilizaram a variável informação assimétrica como variável interveniente. Após, adotaram uma modelagem de equações estruturais utilizando as variáveis de governança corporativa sem a variável interveniente. A coleta dos dados ocorreu por meio de entrevistas realizadas com 70 respondentes. Os entrevistados eram especialistas, gerentes, tomador de decisões e proprietários de empresas da Indonésia. Os resultados evidenciaram que a implementação da governança corporativa reduzia o impacto negativo do gerenciamento de resultados.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa quanto aos objetivos, enquadra-se como descritiva, quanto aos procedimentos configura-se como documental e quanto à abordagem do problema caracteriza-se como quantitativa. A análise é realizada a partir das informações disponíveis na *Economática* e Formulário de Referência, contemplando o período de 2011 a 2018.

A população do estudo compreendeu as companhias abertas listadas na B3, sendo que foram excluídas, em cada ano, aquelas que exerciam atividade financeira e aquelas que não possuíam informações suficientes para o cálculo de todas as variáveis do estudo. Deste modo, a amostra selecionada totalizou 220 companhias em 2011, 236 em 2012, 243 em 2013, 249 em 2014, 254 em 2015, 263 em 2016, 260 em 2017 e 253 em 2018. Deste modo, a amostra selecionada totalizou 1.978 observações.

Para operacionalização do estudo, apresentam-se na Tabela 1 as variáveis, a métrica, os autores de base e a fonte de coleta dos dados:

Tabela 1

Composição das variáveis do estudo

Variáveis	Descrição	Métrica	Autores de base	Fonte dos dados
-----------	-----------	---------	-----------------	-----------------

Dependentes	Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais (GER)	$GER_{it} = Proxy$ para o gerenciamento obtido pela soma dos resíduos dos níveis anormais de PROD, DESP e FCO $GER_{it} = \sum (\varepsilon_{PRODit} + \varepsilon_{DESP_DISCit} + \varepsilon_{FCOit})$	Roychowdhury (2006)	Economática®
	Nível de Governança Corporativa (NM_B3)	A companhia da amostra estava listada no novo mercado: Sim = 1 / Não = 0	Mazzioni, Prigol, Moura, Klann (2015)	Economática®
Independentes	Tamanho do Conselho de Administração (Tam_ConsAdm)	Quantidade de membros independentes no conselho de administração	Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006); Bradley e Chen (2011)	Formulário de Referência Item 12.5/6 - Composição e experiência profissional da administração e do CF
	Percentual de membros independentes (PercConselhIndep_CA)	Percentual de membros independentes em relação ao total de membros do conselho de administração	Bradley e Chen (2011)	Formulário de Referência Item 12.5/6 - Composição e experiência profissional da administração e do CF
	Maioria dos Membros Independentes (MaiorConselhIndep_CA)	A maioria dos membros do conselho eram independentes: Sim = 1 / Não = 0	Bradley e Chen (2014)	Formulário de Referência Item 12.5/6 - Composição e experiência profissional da administração e do CF
	Dualidade no Cargo de Diretor Presidente e Presidente do Conselho (Dual_CEO&PresCA)	O cargo de diretor presidente e de presidente do conselho de administração é ocupado por indivíduos diferentes: Sim = 1 / Não = 0	Bradley e Chen (2014)	Formulário de Referência Item 12.5/6 - Composição e experiência profissional da administração e do CF
Variáveis de Controle	Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do valor contábil dos ativos totais da empresa	Demerjian, Lev e McVay (2006); Demerjian <i>et al.</i> , (2012); Baik, Choi e Farber (2018); Huang e Sun (2017); García-Meca e García-Sánchez (2018)	Economática®
	Retorno sobre os ativos totais (ROA)	Lucro Líquido/ Ativo Total	Demerjian, Lev e McVay (2006); Baik, Choi e Farber (2018); Huang e Sun (2017)	Economática®
	Endividamento (ENDIV)	(Passivo circulante + Passivo não circulante) / Ativo total	Baik, Choi e Farber (2018); Demerjian, Lewis-Western e Mcvay (2020), Huang	Economática®

Fonte: elaborado pelos autores.

Primeiramente, para averiguar a existência de gerenciamento de resultados foram utilizados os modelos de gerenciamento de resultados por decisões operacionais de Roychowdhury (2006), que mensuram os níveis normais de atividades de uma empresa para, em seguida, encontrar o comportamento anormal por meio do erro de estimação. Os desvios são considerados como *proxies* para o gerenciamento das decisões operacionais, medidos pelo comportamento anormal dos custos de produção, das despesas operacionais e do fluxo de caixa. O comportamento anormal dos custos é estimado de acordo com a Equação 1:

$$\text{PROD}_{it} = \alpha_0 + \beta_1(1/\text{AT}_{it-1}) + \beta_2(\text{REC}_{it}) + \beta_3(\Delta\text{REC}_{it}) + \beta_4(\Delta\text{REC}_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Em que:

PROD_{it} = Custos de produção, definidos como a soma do custo dos produtos vendidos e as variações de estoques da empresa *i* no ano *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*;

AT_{it-1} = Ativo total da empresa *i* no ano *t-1*,

REC_{it} = Receitas líquidas da empresa *i* no ano *t*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*;

ΔREC_{it} = Variação de receita da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*;

ΔREC_{it-1} = Variação de receita da empresa *i* do período *t-2* para o período *t-1*, ponderadas pelos ativos totais no final do período *t-1*;

ε_{it} = Termo de erro da regressão para a empresa *i* no ano *t*.

Nesse modelo, o resultado apresentado indica os custos normais da produção por meio das variáveis explicativas. Enquanto o nível anormal dos custos de produção é representado pelo resíduo da regressão. Quanto maior for o valor do resíduo, maior será o estoque de produção, indicando uma superprodução, e também maior será o aumento nos resultados reportados por meio de redução do custo do produto vendido. Espera-se que todos os coeficientes desse modelo sejam positivos, pois se pressupõe que as vendas e os níveis de produção aumentem na mesma proporção (Roychowdhury, 2006).

A segunda etapa do modelo de Roychowdhury (2006) é a estimação das despesas discricionárias, representada pela soma dos gastos com P&D, propaganda, despesas de vendas, gerais e administrativas, conforme Equação 2:

$$\text{DESP_DISC}_{it} = \alpha_0 + \beta_1(1/\text{AT}_{it-1}) + \beta_2(\text{REC}_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Em que:

DESP_DISC_{it} = Despesas discricionárias, medidas pela soma de despesas com publicidade, P&D, vendas, gerais e administrativas;

AT_{it-1} = Ativo total do período *t-1*;

REC_{it-1} = Receita da empresa *i* no período *t-1*.

ε_{it} = resíduo da regressão para a empresa *i* no ano *t*.

De modo semelhante à Equação 1, os resíduos são a *proxy* para o gerenciamento por despesas discricionárias. Porém, nesse caso, multiplicados por sinal negativo, pois, quanto maior o valor do corte das despesas mais elevado será o lucro, evidenciando o gerenciamento.

O terceiro passo da metodologia será estimar a parcela de manipulação presente no fluxo de caixa das atividades operacionais (FCO), seguindo a Equação 3:

$$FCO_{it} = \alpha_0 + \beta_1 (1/AT_{it-1}) + \beta_2 (REC_{it}/AT_{it-1}) + \beta_3 (\Delta REC_{it}/AT_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Em que:

FCO_t = Fluxo de caixa das atividades operacionais do período t ;

AT_{t-1} = Ativo total do período $t-1$;

REC_t = Receita da empresa no período t ;

ΔREC_t = Variação da receita equivalente a $REC_t - REC_{t-1}$.

ε_{it} = resíduo da regressão para a empresa i no ano t .

Nesse caso, para os níveis anormais do fluxo de caixa operacional espera-se também que os sinais dos coeficientes sejam positivos e que estes apresentem baixos valores. Quanto menor a diferença entre o valor observado e o valor anormal calculado de FCO, mais os gestores gerenciam, no sentido de aumentar os resultados contábeis. No final, somam-se os resíduos das Equações 1, 2 e 3 em somente uma *proxy* para gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais, como descrito na Equação 4:

$$GER_{it} = \sum (\varepsilon PROD_{it} + \varepsilon DESP_DISC_{it} + \varepsilon FCO_{it})$$

Em que:

GER = *Proxy* para o gerenciamento obtido pela soma dos resíduos dos níveis anormais de $PROD$, $DESP_DISC$ e FCO .

Para investigar a influência da governança corporativa das empresas similar aos estudos de Ashbaugh-Skaife, Collins e LaFond (2006) e Bradley e Chen (2011) foram utilizadas cinco variáveis: a) *dummy* que recebeu valor 1 quando a companhias da amostra encontrava-se listada no Novo Mercado da B3 (NM_B3); b) quantidade de membros independentes no conselho de administração (Tam_ConsAdm); c) percentual de membros independentes no conselho de administração (PercConselhIndep_CA); d) *dummy* que recebeu valor 1 quando mais de 50% dos membros do conselho eram independentes (MaiorConselhIndep_CA); e, e) *dummy* em que 1 afirma que os cargos de diretor presidente e de presidente do Conselho de Administração são ocupados por indivíduos diferentes, e 0 para não (Dual_CEO&PresCA).

Os dados referentes às variáveis independentes foram coletadas manualmente a cada ano, para cada empresa da amostra, nos Formulários de Referência, na Seção 12.5/6 – Composição e experiência profissional da administração e do Conselho Fiscal, com exceção da variável “NM_B3” que foi retirada da base de dados da Economatica. Além disso, foram adicionadas as variáveis de controle: tamanho, retorno sobre os ativos totais e endividamento.

a) Tamanho: os gestores mais capazes de empresas maiores e que conhecem a operação da empresa, bem como, que prezam pela sua reputação tendem a não realizar o gerenciamento de resultados. Ademais, as empresas maiores possuem controles internos de qualidade, e estão sujeitas a análises mais rigorosas por parte de investidores e analistas. Assim, espera-se uma associação negativa entre o gerenciamento e o tamanho das empresas (Demerjian, Lev & Mcvay, 2006; Baik, Choi & Farber, 2017; Demerjian, Lewis-Western & Mcvay, 2020; Huang & Sun, 2017; García-Meca & García-Sánchez, 2018).

b) Desempenho: empresas que utilizam-se de práticas contábeis com o intuito de produzir resultados que não condizem com a realidade da empresa, a fim de gerenciar resultados adequados aos objetivos econômicos das empresas. O desempenho da empresa

afeta o incentivo dos gerentes para se envolverem em gerenciamento de resultados. Espera-se que empresas com desempenho inferior sejam mais propensas a se envolverem em práticas de gerenciamento de resultados (Demerjian, Lev & Mcvay, 2006; Baik, Choi & Farber, 2017; Demerjian, Lewis-Western & Mcvay, 2020; Huang & Sun, 2017).

c) Endividamento: o endividamento prediz que empresas que possuem níveis crescentes de endividamento tornariam os gestores mais propensos a escolher procedimentos para aumentar o resultado, e assim, gerenciar resultados. (Baik, Choi & Farber, 2017; Demerjian, Lewis-Western & Mcvay, 2020; Huang & Sun, 2017). Neste aspecto, espera-se uma relação positiva entre o endividamento e o gerenciamento de resultados.

Ademais, a fim de identificar a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais foi utilizada a regressão de dados em painel por meio do software estatístico STATA. Desse modo, os pressupostos de multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância – VIF e Tolerance; e ausência de auto correlação serial, por meio do teste de *Durbin-Watson*, também foram observados. Para definir o modelo ideal para cada regressão, foram realizados os testes de *Breach and Pagan* e o Teste de *Hausman* que definem o modelo de efeitos fixos ou aleatórios. Quando efetuadas as regressões, as variáveis de gerenciamento de resultados foram classificadas como dependentes, e as demais variáveis independentes e de controle foram classificadas como preditoras.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Apresenta-se nesta seção a análise dos resultados. Inicialmente, tem-se a Tabela 2 como estatística descritiva das variáveis quantitativas.

Tabela 2

Estatística descritiva das variáveis quantitativas do período de 2011 a 2018

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão
PROD	1978	-0,732	0,755	0,003	0,010	0,110
DESP_DISC	1978	-0,892	7,476	-0,001	0,009	0,207
FCO	1978	-0,596	0,989	0,007	0,007	0,090
GER	1978	-1,435	7,563	0,009	0,019	0,285
Tam_ConsAdm	1978	3,000	16,000	6,288	6,000	2,828
PercMembrIndep_CA	1978	0,000	100,000	16,295	1,000	21,887
ENDIV	1978	0,017	30,818	0,758	0,623	0,988
TAM	1978	2,459	8,954	6,352	6,385	0,798
ROA	1978	-1.118,85	58.970,83	29,92	2,37	1.326,71

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Observa-se pelos valores médios e pelo desvio padrão, que o desempenho (ROA) e o tamanho da empresa (TAM) apresentaram elevada dispersão. Em relação aos membros que compõem o Conselho de Administração (Tam_ConsAdm) obteve-se um mínimo de 3 pessoas e o máximo de 16 pessoas. O percentual de membros independentes (PercConselhIndep_CA) em relação ao total de membros do conselho de administração apresentou um desvio baixo de 21,88% se comparado a média de 16,30%. E, por fim, o endividamento (ENDIV) apresentou média de 0,7582 sobre o ativo.

Além disso, o nível anormal dos custos de produção (PROD) apresentou uma média de 0,003, fornecendo evidências de que as empresas gerenciam os resultados contábeis utilizando os custos de produção. Neste caso, quanto maior for o indicador, maior será o estoque de produção, indicando uma superprodução. Também, maior será o aumento nos resultados reportados por meio de redução do custo do produto vendido, denotando maior gerenciamento de resultados.

As despesas discricionárias (DESP_DISC) apresentaram uma média de -0,001. Quanto maior for o indicador, maior será o comportamento anormal das despesas operacionais e, conseqüentemente, maior será o gerenciamento de resultados. Neste caso, há evidências de que as empresas não gerenciam os resultados contábeis utilizando as despesas discricionárias.

O fluxo de caixa (FCO) apresentou uma média de 0,007. Nessa variável, os indicadores captam a parcela de manipulação presente no fluxo de caixa das atividades operacionais. Logo, quanto maiores os indicadores, mais os gestores gerenciam os resultados contábeis. Neste caso, há evidências que a maioria das companhias abertas da amostra gerenciam os resultados, no período investigado, utilizando-se do fluxo de caixa operacional.

O gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GER) apresentou uma média de 0,0087. Essa variável contém a soma das três *proxies* que resultam no indicador agregado do gerenciamento de resultados por decisões operacionais. Sendo assim, quanto mais positivos os indicadores, mais os gestores gerenciam os resultados por meio de decisões operacionais. Assim, há evidências de que as empresa se utilizaram das atividades operacionais para gerenciar os resultados. A Tabela 3 apresenta a frequência das variáveis de controle com *dummy*:

Tabela 3
Frequência das variáveis de Controle com *dummy* do período de 2011 a 2018

Variáveis	NM_B3		MaiorMembrIndep_CA		DualCargo_CEOePresCA	
	Frequência	%	Frequência	%	Frequência	%
0	208	10,52%	1568	79,27%	627	31,70%
1	1770	89,48%	410	20,73%	1351	68,30%
Total	1978	100,00%	1978	100,00%	1978	100,00%

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Com relação as variáveis de controle com *dummy* visualiza-se que 89,48% das empresas estão listadas em níveis diferenciados de governança corporativa, 20,73% das empresas possuem em seu Conselho de Administração membros independentes e 68,30% das empresas tem os cargos de diretor presidente e de presidente do conselho de administração ocupados por pessoas diferentes. Em seguida, buscou-se verificar a relação entre as variáveis, por meio do coeficiente de correlação de *Pearson*, com o propósito de identificar possíveis problemas de multicolinearidade nos dados. A presença de multicolinearidade não significa problemas do modelo, porém sua presença elevada pode gerar aumento no erro padrão (Gujarati, 2006). A Tabela 4 apresenta os resultados da correlação de *Pearson* entre as variáveis.

Tabela 4
Correlação de *Pearson* entre as variáveis da pesquisa do período de 2011 a 2018

Variáveis	PROD	DESP	FCO	GER	NM_B3	TCA	%CA	MCA	DCA	ENDIV	TAM	ROA
PROD	1											
DESP	0,236**	1										
FCO	0,415**	-0,020	1									
GER	0,688**	0,811**	0,462**	1								
NM_B3	0,063**	-0,080**	0,078**	-0,009	1							
TCA	-0,050*	0,001	-0,064**	-0,039	0,093**	1						
%CA	-0,022	-0,019	0,003	-0,021	0,192**	0,272**	1					
MCA	-0,039	-0,004	-0,013	-0,022	0,036	-0,161**	0,439**	1				
DCA	-0,037	-0,005	-0,063**	-0,038	0,007	0,291**	0,110**	-0,119**	1			
ENDIV	0,043	0,542**	0,103**	0,443**	-0,028	-0,113**	-0,094**	-0,058*	-0,076**	1		
TAM	0,010	-0,006	-0,079**	-0,026	0,078**	0,441**	0,218**	0,180**	0,119**	-0,176**	1	
ROA	-0,027	0,004	-0,023	-0,015	-0,066**	-0,017	-0,015	-0,010	0,016	-0,024	-0,108**	1

Sigla das variáveis: PROD (Comportamento anormal dos custos de produção); DESP (Despesas Discricionárias); FCO (Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais); GER (Gerenciamento de Resultados por

Decisões Operacionais); NM_B3 (Nível de Governança Corporativa); TCA (Tam_ConsAdm); %CA (PercConselhIndep_CA); MCA (MaiorConselhIndep_CA); DCA (Dual_CEO&PresCA); TAM (Tamanho); ROA (Desempenho), ENDIV (Endividamento).

**A correlação é significativa no nível 1%. *A correlação é significativa no nível 5%.

Fonte: dados da pesquisa (2020).

A matriz de correlação dos dados indica em relação à variável dependente PROD, uma relação positiva e significativa a nível de 1% com GER e NM_B3, e negativa a nível de 5% com TCA. Esses dados, especificamente, sugerem que as empresas que gerenciam o resultado por decisões operacionais e as listadas em níveis diferenciados de governança corporativa tendem a gerenciar resultado utilizando os custos de produção. Por outro lado, as empresas que possuem membros independentes no conselho de administração, estão associadas ao não gerenciamento de resultados utilizando os custos de produção.

Ademais, há uma relação positiva e significativa a nível de 1% da variável dependente DESP com GER e ENDIV, e negativa a nível de 1% com NM_B3. Os dados sugerem que as empresas que gerenciam o resultado por decisões operacionais e as empresas endividadas tendem a gerenciar o resultado utilizando as despesas discricionárias. No entanto, as empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa tendem a não efetuar o gerenciamento de resultado utilizando as despesas discricionárias.

Com relação a variável dependente FCO, há uma relação positiva e significativa a nível de 1% com GER, NM_B3 e ENDIV, por outro lado, há uma relação negativa e significativa a nível de 1% com TCA, DCA e TAM. Desse modo, sugere-se que as empresas que gerenciam o resultado por decisões operacionais, as listadas em níveis diferenciados de governança corporativa e as endividadas tendem a gerenciar resultado utilizando o fluxo de caixa. Ademais, empresas que possuem membros independentes no conselho de administração, onde o cargo de diretor presidente e de presidente do conselho de administração é ocupado por indivíduos diferentes e as maiores empresas estão associadas ao não gerenciamento de resultados por decisões operacionais utilizando o fluxo de caixa.

Por fim, com relação a variável dependente GER, há uma relação positiva e significativa a nível de 1% com ENDIV. Desse modo, sugere-se que as empresas endividadas tendem a gerenciar resultado por decisões operacionais. Contudo, apesar das variáveis independentes terem apresentado significância entre si, seus coeficientes foram relativamente fracos, comprovando que não há problemas de multicolinearidade no modelo. A Tabela 5 mostra os resultados do modelo que verifica a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais listadas na B3.

Tabela 5

Influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais das empresas listadas na B3

Variáveis	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4	
	PROD		DESP_DISC		FCO		GER	
	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.	t	Sig.
(Constante)	-2,14	0,03*	-5,70	0,00*	1,62	0,10**	-4,20	0,00*
NM_B3	-2,91	0,00*	-3,92	0,00*	-3,58	0,00*	-0,15	0,88
Tam ConsAdm	-3,07	0,00*	1,27	0,20	-1,43	0,15	-0,96	0,34
PercMembrIndep_CA	0,49	0,62	0,59	0,55	1,33	0,18	1,08	0,28
MaiorMembrIndep_CA	-2,65	0,01*	0,78	0,44	-1,11	0,27	-1,00	-1,00
DualCargoCEOePresCA	-1,11	0,27	1,03	0,30	-1,99	0,05*	-0,47	0,64
TAM	2,35	0,02*	3,58	0,00*	-1,96	0,05*	-2,73	-0,01*
ROA	-0,72	0,47	1,14	0,25	-0,94	0,35	0,13	0,89
ENDIV	1,78	0,08**	29,42	0,00*	3,92	0,00*	21,98	0,00*
Observações	1978		1978		1978		1978	
R ² Ajustado	1,08%		30,71%		2,61%		19,66%	
Durbin-Watson	0,6788		1,2693		1,2125		0,9440	

VIF	1,020 à 1,603	1,020 à 1,603	1,020 à 1,603	1,020 à 1,603
Prob > F	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*

Fonte: dados da pesquisa (2020).

Observa-se na Tabela 5 que o poder de explicação dos modelos, conforme R^2 ajustados variaram de 1,08% à 30,71% para explicar o gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GER). As estatísticas de Variance Inflation Factor (VIF) e Tolerance evidenciam que não existem problemas de multicolinearidade. Os resultados atenderam, ainda, outro pressuposto da regressão que é a ausência de auto correlação serial, uma vez que os indicadores de Durbin-Watson ficaram próximos de 2. Ainda, os testes ANOVA foram significantes, demonstrando que as variáveis independentes exercem influência sobre a variável dependente em todos os modelos. Além disso, a Tabela 5 apresenta os resultados do teste da hipótese da pesquisa. Empregaram-se 4 (quatro) modelos para testar a relação entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados.

O modelo 1 utiliza custos de produção anormal (PROD) como variável dependente, visto que se trata da primeira *proxy* de gerenciamento de resultados. O modelo 2 utiliza despesas discricionários anormais (DESP) como variável dependente, pois se trata da segunda *proxy* para gerenciamento de resultados. O modelo 3 utiliza o comportamento anormal do fluxo de caixa (FCO) como variável dependente, visto que é a terceira *proxy* do gerenciamento de resultados. Por fim, o modelo 4 utiliza o indicador agregado do gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GER) como variável dependente.

Com relação a variável “Nível de Governança Corporativa (NM_B3)”, apresentou significância estatística e negativa para os custos anormais de produção (Modelo 1), para as despesas discricionárias (Modelo 2) e para o fluxo de caixa operacional (Modelo 3). Deste modo, empresas listadas em níveis diferenciados de governança corporativa estão associadas a um menor gerenciamento de resultados por meio de custos anormais de produção, de despesas discricionárias e por meio do fluxo de caixa operacional. Entretanto, a variável de governança corporativa não foi significativa estatisticamente para a variável que mede o nível de gerenciamento de resultado por decisões operacionais com a variável agregada “GER”. Ou seja, ao considerar o gerenciamento de resultados operacional obtido pela soma dos resíduos dos níveis anormais de produção “PROD”, de despesas operacionais “DESP” e do fluxo de caixa operacional “FCO”, a falta de significância não permite afirmar que a governança corporativa influência de forma específica no comportamento anormal dos custos de produção, das despesas discricionárias e do fluxo de caixa operacional.

O resultado corrobora com Martinez (2011), quanto comenta que a listagem em segmentos especiais de governança corporativa reduzem o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, porém, esses mesmos fatores, não minimizaram o gerenciamento de resultado por decisões operacionais. Também corrobora com Xie (2003), que aponta a relação positiva entre governança corporativa na minimização do gerenciamento de resultados. Corroborando também com os estudos de Barros, Soares e Lima (2013) que apontaram que práticas de governança resultam em um menor grau de gerenciamento de resultados.

Desse modo, o modelo de regressão, que representa a hipótese H_1 (Há uma relação negativa entre a governança corporativa e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais), foi rejeitada. Estes resultados não estão alinhados às pesquisas de Almeida-Santos, Verhaem e Bezerra (2011), Barros, Soares e Lima (2013), Gonzalez e Garcia-Meca (2014) e Riwayati *et al.* (2016), que constataram que a governança corporativa reduzia o gerenciamento de resultados ou aumentava a qualidade da informação contábil.

A justificativa do resultado encontrado recai sobre a variável do Modelo 4 (GER), que não conseguiu apresentar resultados satisfatórios para concluir que as empresas listadas na B3 com algum nível de governança corporativa possuem um menor grau de gerenciamento de

resultado operacional, porém não podemos rejeitar a conclusão, como acima citados, vários autores encontraram resultados contrários.

No que diz respeito a variável de “Tam_ConsAdm”, que demonstra se há membros independentes no conselho de administração, apresentou coeficiente significativo e negativo para os custos anormais de produção (Modelo 1). Deste modo, as empresas que possuem membros independentes nos seus respectivos conselhos de administração estão associadas a um menor gerenciamento de resultados por meio de custos anormais de produção, entretanto, a presença de membros independentes não foi significativa estatisticamente para as variáveis que medem as despesas discricionárias, o fluxo de caixa operacional e para a variável que mede o nível de gerenciamento de resultado por decisões operacionais. O resultado dos estudos corrobora com Martinez (2011), que concluiu que quanto maior é o tamanho da empresa, a tendência em gerenciar resultado é menor.

Com relação a variável de “MaiorMembrIndep_CA”, que capta se a maioria dos membros do conselho de administração são independentes apresentaram significância estatística e negativa para os custos anormais de produção (Modelo 1). Ou seja, empresas listadas que possuem a maioria de membros independentes no conselho de administração estão associadas a um menor gerenciamento de resultados por meio de custos anormais de produção, entretanto, a presença de maioria de membros independentes no conselho não foi significativa estatisticamente para as variáveis que medem as despesas discricionárias (Modelo 2), o fluxo de caixa operacional (Modelo 3) e para a que mede o nível de gerenciamento de resultado por decisões operacionais (Modelo 4). O resultado corrobora com Moura, Almeida e Dalla Vecchia (2017), que concluíram pela não influência de um conselho administrativo com diretores independentes no gerenciamento de resultados, tendo em vista que os acionistas e controladores da companhia exercem influência negativa nos membros independentes.

Ademais, nas empresas em que o cargo de diretor presidente e presidente do conselho de administração “DualCargo_CEOePresCA” são ocupados por pessoas diferentes, a variável apresentou significância estatística e negativa para o fluxo de caixa operacional (Modelo 3). Ou seja, companhias em que o cargo de diretor presidente e presidente do conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes estão associadas a um menor gerenciamento de resultados por meio do fluxo de caixa operacional. No entanto, não foi significativa estatisticamente para as variáveis que medem o custos de produção (Modelo 1), as despesas discricionárias (Modelo 2) e o nível de gerenciamento de resultado por decisões operacionais (Modelo 4). O resultado corrobora com Andrade, Salazar, Calegário e Silva (2009), que concluíram em seu trabalho que a composição do conselho de administração tem mais influência no valor de mercado da empresa do que no seu desempenho.

Com relação a variável de “Tamanho (TAM)”, empresas maiores apresentaram significância estatística e positiva para os modelos referentes a “PROD” e “DESP”, e negativa para o “FCO” e “GER”. Ou seja, empresas maiores estão associadas a um menor gerenciamento de resultados por meio de custos anormais de produção (Modelo 1) e despesas discricionárias (Modelo 2). Por outro lado, estão associadas a um maior gerenciamento de resultados por decisões operacionais se utilizando do fluxo de caixa operacional (Modelo 3) e do gerenciamento de resultado por decisões operacionais (Modelo 4). O resultado corrobora com Rodrigues, da Silva e Avelino (2019), que concluíram que quanto maior o tamanho da companhia, menor foi o nível de gerenciamento de resultado.

No que diz respeito a variável de “Endividamento (ENDIV)”, apresentou coeficientes positivos e estatisticamente significantes nos modelos referentes a “PROD”, “DESP”, “FCO” e “GER”. Então, observa-se que empresas mais endividadas se utilizam dos custos de produção, despesas discricionárias, do fluxo de caixa e praticam gerenciamento por meio de decisões operacionais para melhorar os resultados contábeis. O resultado corrobora com Baik,

Choi, Farber (2017) e Demerjian, Lewis-Western, Mcvay (2020) quando afirmaram que o endividamento prediz que empresas que possuem níveis crescentes de endividamento tornariam os gestores mais propensos a escolher procedimentos para aumentar o resultado, e assim, gerenciar resultados.

As variáveis de percentual de membros independentes (PercMembrIndep_CA) e desempenho (ROA), não demonstraram significância em nenhum dos modelos apresentados para explicar a governança corporativa. É possível inferir, sob a ótica da Teoria da Agência, que as informações contábeis são influenciadas diretamente pelos interesses pessoais dos agentes ou principais. Deste modo, quanto menor o nível de gerenciamento de resultados, menor será a assimetria de informações, reduzindo a incerteza dos usuários, resultando em decisões econômicas mais eficientes (LOPES; MARTINS, 2005).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do estudo foi analisar a influência da governança corporativa no gerenciamento de resultados por decisões operacionais das empresas listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa. Deste modo, a amostra selecionada totalizou 220 companhias em 2011, 236 em 2012, 243 em 2013, 249 em 2014, 254 em 2015, 263 em 2016, 260 em 2017 e 253 em 2018, totalizando 1.978 observações. A relação entre a governança corporativa e gerenciamento de resultados por decisões operacionais demonstram que, dependendo a variável, pode-se atenuar as práticas de gerenciamento de resultado através da aplicação de níveis de governança corporativa na companhia, porém não podemos afirmar que a governança corporativa atenua o gerenciamento de resultados operacionais.

Os resultados revelaram na variável de nível de governança corporativa, que as empresas estão associadas a um menor gerenciamento de resultados por meio de custos anormais de produção, despesas discricionárias e por meio do fluxo de caixa operacional, não possuindo conclusão significativa sobre a relação gerenciamento de resultado operacional com os níveis de governança corporativa apresentada pelas empresas.

Quanto ao tamanho das empresas, ficou demonstrado que as empresas de maior porte tendem a gerenciar menos os seus resultados, conclusão que foi ao encontro do que afirmou Rodrigues, da Silva e Avelino (2019), que quanto maior a empresa, menor o gerenciamento de resultados.

No que diz respeito às variáveis de número de membros independentes no conselho de administração, seu tamanho e o acúmulo das funções de diretor da companhia e diretor do conselho de administração, evidenciou-se um conflito, que, indo ao encontro da Teoria da Agência, identificou que somente uma variável em cada um desses quesitos afeta de maneira a atenuar o gerenciamento de resultados, sendo no tamanho do conselho de administração e na presença de membros independentes os custos anormais de produção e, no acúmulo do cargo de presidente e diretor do conselho de administração, a variável de fluxo de caixa operacional.

O presente estudo oferece importantes considerações para o entendimento dos temas abordados. Com um foco especial nos investidores, *stakeholders* e demais interessados no desempenho das companhias de capital aberto listadas na B3. Mesmo evidenciando que as empresas com algum nível de governança corporativa não podem ser menos propensas, ou ter atenuada, a prática de gerenciamento de resultado operacional, algumas variáveis, como as acima citadas, podem ser analisadas para a verificar a possível prática de gerenciamento de resultados.

O estudo contribui na evidência dos interessados no assunto, principalmente investidores e gestores, para voltarem sua atenção aos fatores que podem atenuar a prática do gerenciamento de resultado por decisões operacionais, fato que, por sua vez, combate resultados que não transparecem a real situação da empresa, viciando e omitindo informações que poderiam evitar o investimento em determinada companhia.

As variáveis apontadas no presente estudo, sobretudo aquelas que têm o potencial de atenuar o gerenciamento de resultado, devem ser observadas nas análises sobre as companhias listadas na B3, possibilitando escolher empresas que apresentem resultados não gerenciados.

Como limitação da pesquisa, decorre principalmente, das empresas listadas na B3, sendo que nem todas as empresas tinham disponibilizado todas as informações de governança corporativa para o referido estudo. Ademais, recomenda-se para pesquisa futuras, ampliar o número de empresas pesquisadas, incluindo na análise empresas de diferentes países.

REFERÊNCIAS

- Alhadab, M., & Clacher, I. (2018). The impact of audit quality on real and accrual earnings management around IPOs. *The British Accounting Review*, 50(4), 442-461.
- Almeida-Santos, P. S., & Verhagem, J. A. (2011). Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(13), 55-74.
- Andrade, L. P. D., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração com o valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *Ram. Revista de administração mackenzie*, 10(4), 4-31.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of accounting and economics*, 42(1-2), 203-243.
- Barros, C. M. E., da Silva, P. Y. C., & Voese, S. B. (2015). Relação entre o custo da dívida de financiamentos e governança corporativa no Brasil. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 18(2).
- Barros, C. M., Soares, R. O., & de Lima, G. A. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39.
- Bekiris, F. V., & Doukakis, L. C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439-456.
- Bradley, M., & Chen, D. (2011). Corporate governance and the cost of debt: Evidence from director limited liability and indemnification provisions. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 83-107.
- Bradley, M., & Chen, D. (2015). Does board independence reduce the cost of debt?. *Financial Management*, 44(1), 15-47.
- Carcello, J. V., Hollingsworth, C. W., Klein, A., & Neal, T. L. (2006). Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management. *Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management (February 2006)*.

- Catapan, A., Colauto, R. D., & Barros, C. M. E. (2013). A relação entre a governança corporativa e o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto do Brasil. *Journal of Accounting, Management and Governance*, 16(2).
- Chen, K. C., Chen, Z., & Wei, K. J. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of corporate finance*, 15(3), 273-289.
- Choi, S. H., Baik, B., & Farber, D. (2018). Managerial Ability and Income Smoothing.
- Costa, G. D. S. (2008). A Influência da governança corporativa no desempenho econômico em empresas de capital aberto no Brasil.
- Da Cunha, E. P., & Campos, G. M. (2018). Análise do comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais no contexto do índice de sustentabilidade empresarial-ISE. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(4), 49-66.
- Da Silva Macedo, M. A., & Corrar, L. J. (2012). Análise comparativa do desempenho contábil-financeiro de empresas com boas práticas de governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 4(1).
- Da Silva, P. Y. C., & Da Fonseca, M. W. (2015). Gerenciamento de resultados: estudo empírico em empresas brasileiras e portuguesas antes e após a adoção das IFRS. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 12(3), 193-209
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting review*, 400-420.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- DeFond, M. L. (2010). Earnings quality research: Advances, challenges and future research. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 402-409.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2006). *Managerial ability and accruals quality*. Working paper. Stern school of business.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- Demerjian, P., Lewis-Western, M., & McVay, S. (2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability?. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(2), 406-437.
- Dharma, C. Y. S., & Nugroho, P. I. (2013). Corporate governance, financial distress, and voluntary disclosure. In *Proceedings of the International Conference on Managing the Asian Century* (pp. 217-224). Springer, Singapore.
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42.

- García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting?. *European Management Journal*, 36(4), 544-557.
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of business ethics*, 121(3), 419-440.
- Goulart, A. M. (2007). Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil. *Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo-Tese de Doutorado*.
- Gujarati, D., & Porter, D. C. (2006). *Econometria Básica*. Ed. *Campus/Elsevier*.
- Gunny, K. A. (2005). What are the consequences of real earnings management?.
- 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.
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in accounting*, 39, 91-104.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.
- Joosten, C. (2012). Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes. *Tilburg University, Tilburg*, 1-54.
- Kang, S. A., & Kim, Y. S. (2012). Effect of corporate governance on real activity-based earnings management: Evidence from Korea. *Journal of Business Economics and Management*, 13(1), 29-52.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of accounting Research*, 33(2), 353-367.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2012). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Martinez, A. L. (2011). Listagem em segmentos especiais de governança corporativa e a auditoria minimizam o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais? Evidências do Brasil. *Revista Universo Contábil*, 7(4), 98-117.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

- Matsumoto, A. S., & Parreira, E. M. (2007). Gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. In *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade* (Vol. 7).
- Mazzioni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Riwayati, H. E., & Siladjaja, M. (2016). Implementation of corporate governance influence to earnings management. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 632-638.
- Rodrigues, D. S., Da Silva, I. T. A., & Avelino, B. C. Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados. XIX Usp International Conference In Accounting, São Paulo, p. 1-16, 1 nov. 2020.
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings management* (Vol. 372). New York: Springer US.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- Zalata, A. M., Tauringana, V., & Tingbani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter?. *International review of financial analysis*, 55, 170-183.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703.