



## **Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais e Persistência dos Lucros: uma Análise com as Empresas Brasileiras de Capital Aberto**

**BRUNO CHACON PRATA**

*Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)*

**LEONARDO FLACH**

*Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)*

### **Resumo**

A literatura aponta para a existência de manipulação das informações contábeis em companhias, também conhecido como gerenciamento de resultados. Estudos anteriores mostram que esse tipo de manipulação pode afetar a qualidade do lucro reportado pelas entidades. Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito do gerenciamento de resultados por atividades operacionais na persistência dos lucros, assim como dos *accruals* e fluxos de caixa operacionais em empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). A amostra do estudo compõe um total de 141 empresas de capital aberto durante o período de 2010 até 2019. Para a mensuração dos níveis de gerenciamento de resultados operacionais, foram considerados os modelos de pesquisa propostos por Roychowdhury (2006), sendo eles o de redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção. Para a análise de persistência dos lucros foi escolhido o modelo apresentado por Dechow, Ge e Schrand (2010). Como método de análise, foi escolhido o modelo de regressão com dados em painel. Os resultados demonstram que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos lucros nas duas modalidades escolhidas, redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção. Quanto a persistência dos *accruals* e dos fluxos de caixa operacionais, não foi possível comprovar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta mais a persistência dos fluxos de caixa operacionais do que a dos *accruals*. Os resultados do estudo sinalizam que empresas que utilizam a redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção podem apresentar lucros menos persistentes.

**Palavras-chave:** gerenciamento de resultados operacionais; persistência dos lucros; qualidade da informação contábil.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

## 1 INTRODUÇÃO

A Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (*The Conceptual Framework for Financial Reporting*) elaborada pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e representada no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 00 - R2 relata que o objetivo dos relatórios financeiros é oferecer informações úteis para os usuários da contabilidade, ajudando na avaliação de alocação de recursos (IASB, 2018, p. 5; CPC 00 – R2, 2019, p. 5).

No entanto, as normas emitidas pelo IASB são baseadas em escolhas de padrões contábeis realizadas pela empresa, como o reconhecimento, mensuração e evidenciação das informações contábil-financeiras, normalmente sendo realizada pela gerência (Sousa, 2020). Assim, os usuários externos não decidem diretamente sobre os critérios e padrões contábeis escolhidos pela companhia, podendo afetar a qualidade dos relatórios financeiros quando aplicados sem fidedignidade pelos preparadores das informações financeiras (Fields, Lys & Vincent, 2001; Paulo, 2007; DeFond, Hu, Hung & Li, 2011).

Os preparadores das informações podem possuir motivos para não reportar a verdadeira situação econômico-financeira das companhias, seja por interesses próprios ou corporativos, como o aumento de lucros, escolha de padrões contábeis não adequados para o tratamento e mudança na classificação de ativos e passivos (Paulo, 2007).

A literatura aponta para a existência de manipulação das informações contábeis (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996; Leuz, Nanda & Wysocki, 2003; Graham, Harvey & Rajgopal, 2005; Kothari, Leone & Wasley, 2005). Healy e Wahlen (1999) definem a manipulação das informações contábeis como gerenciamento de resultados (*earnings management*), e esse ocorre quando os gestores praticam ações discricionárias sobre o real desempenho financeiro das companhias.

Dentre as informações financeiras divulgadas pelas companhias, passíveis de manipulação, encontram-se os lucros. Kothari (2001) aponta que o resultado contábil (lucro ou prejuízo) é um importante atributo para a avaliação das companhias, porém não é a única informação que deve ser levada em consideração. Takamatsu e Fávero (2013) apontam que muitos usuários da informação contábil possuem fixação funcional com o lucro, podendo chegar ao ponto de desconsiderar outros atributos e indicadores importantes para a avaliação das empresas.

Ao entrevistarem mais de 400 diretores financeiros, Graham et al. (2005) analisaram o comportamento dos executivos acerca dos lucros reportados pelas companhias onde atuam. Como resultado, concluíram que muitos deles consideram o lucro como uma importante ferramenta na influência dos agentes externos à empresa. O estudo também aponta que 78% diretores estão dispostos a gerenciar os lucros fazendo escolhas contábeis dentro dos GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) como forma de manter a previsibilidade dos lucros nas demonstrações financeiras.

Dichev, Graham, Harvey e Rajpal (2013) realizaram um estudo com 169 diretores financeiros em empresas norte-americanas sobre a importância dos lucros. Os autores questionaram os participantes sobre o que levavam eles a deturpar os lucros das companhias. Mais de 90% dos entrevistados apontaram que manipulavam os lucros com o intuito de influenciar o preço das ações, ou sofriam pressão externa/interna para atingir os objetivos dos lucros. Além do mais, aproximadamente 94% dos participantes classificaram o lucro como muito importante na avaliação por parte dos investidores, sendo eles os maiores beneficiados dessa informação.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Em uma pesquisa recente, D'souza, Lima, Jones e Carré (2019) analisaram a relação entre a maximização de ganhos pessoais e empresariais com traços da personalidade de 263 gerentes de empresas nacionais. A pesquisa confirma que os indivíduos com traços de *Dark Triad* (narcisismo, maquiavelismo e psicopatia) tendem a maximização oportunística dos lucros.

O lucro é uma relevante ferramenta de análise das companhias para investidores, acionistas e credores (Kolozsvari & Macedo, 2016). Um lucro de melhor qualidade, sem influência dos gerentes sobre os números reportados, é de suma importância para a análise das companhias e para a alocação de recursos (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Dechow & Schrand (2004) apontam que um lucro de alta qualidade é aquele que não somente reflete com exatidão o desempenho financeiro atual da companhia, mas também funciona como um indicador de desempenho futuro. Quando os lucros passados influenciam os lucros futuros das companhias, esse evento é chamado de persistência dos lucros (Dechow et al., 2010).

Há estudos na literatura (Cupertino, 2010; Marçal, 2017; Jeong & Choi, 2019; Li, 2019) que procuram verificar como a manipulação das informações contábeis afetam a persistência dos lucros, ou seja, a qualidade dos lucros reportados pelas companhias.

Jeong e Choi (2019) analisaram se o gerenciamento de resultados por atividades operacionais (gerenciamento de resultados operacionais, doravante) afeta ou não a persistência dos lucros em 871 empresas sul coreanas no período de 2000-2015. Como resultado, os autores evidenciaram que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos lucros. Também foi encontrado que a persistência dos fluxos de caixa operacionais também foi afetada pelo gerenciamento de resultados.

Com o objetivo de verificar o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais, Li (2019) analisou uma amostra de 161.941 observações durante um período de 1975-2016, chegando à conclusão de que o gerenciamento de resultados impacta negativamente a persistência dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais futuros das companhias americanas.

Em âmbito nacional, Marçal (2017) analisou o efeito do gerenciamento de resultados por *accruals* na persistência dos lucros nas empresas brasileiras de capital aberto. Diferente dos estudos anteriores, o autor utilizou os *accruals* discricionários como modalidade de gerenciamento de resultados. Os resultados evidenciaram que os *accruals* discricionários tem poder de previsão sobre os lucros futuros das companhias.

Visto a existência de pesquisas sobre o efeito do gerenciamento de resultados por *accruals* na persistência dos lucros nas empresas nacionais, e as pesquisas sobre gerenciamento de resultados operacionais ainda estão em ascensão, surge uma lacuna de pesquisa, emergindo o seguinte problema de pesquisa: *Qual é o efeito do gerenciamento de resultados por atividades operacionais na persistência dos lucros e fluxos de caixa operacionais futuros das companhias brasileiras de capital aberto?* Assim, o presente estudo tem como objetivo analisar o efeito do gerenciamento de resultados por atividades operacionais na persistência dos lucros das companhias brasileiras de capital aberto.

Grande parte da literatura está voltada para o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários (Li, 2019). O presente estudo utiliza o gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais das companhias, uma modalidade que vem crescendo na literatura a partir da publicação de Roychowdhury (2006) (Li, 2019).

Li (2019) aponta que poucos estudos procuram verificar quais os efeitos do gerenciamento de resultados operacionais na qualidade da informação contábil, principalmente na persistência dos lucros.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Visto a existência de estudos (Cupertino, 2010; Takamatsu e Fávero, 2013; Marçal, 2017) que relacionam o gerenciamento de resultados por *accruals* com a persistência dos lucros, esse estudo procura preencher a lacuna sobre o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros.

O estudo faz duas contribuições para a literatura existente. Primeiramente, contribui-se para a literatura da qualidade da informação contábil de uma forma geral, visto que o estudo relaciona dois grandes atributos da qualidade da informação contábil, sendo eles o gerenciamento de resultados e a persistência dos lucros. E segundo, o trabalho contribui para a literatura de gerenciamento de resultados, mais especificamente, o gerenciamento de resultados realizado por atividades operacionais, demonstrando que essa métrica de qualidade da informação contábil afeta ou não a persistência dos lucros.

Como contribuição prática, o estudo contribui para o mercado de capitais evidenciando se as práticas de gerenciamento de resultados operacionais afetam ou não a persistência dos lucros, visto que os lucros são uma importante ferramenta para a alocação de recursos. Se comprovado as hipóteses elaboradas no estudo, será evidenciado que as práticas de gerenciamento de resultados operacionais podem afetar a qualidade do lucro reportado pela companhia, sinalizando os usuários da contabilidade que a alocação de recursos pode não ser tão oportuna.

Esse estudo torna-se importante pelo fato de não existir estudos nacionais que procuram analisar a relação entre o gerenciamento de resultados operacionais com a persistências dos lucros, visto que os estudos de Li (2019) e Jeong e Choi (2019) não analisaram as empresas brasileiras nas amostras.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

### 2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Pesquisadores discutem há muitos anos a qualidade e relevância da informação contábil, principalmente após a publicação dos autores Ball & Brown (1968), onde provaram em um estudo empírico que os números contábeis são relevantes para a alocação de recursos.

A partir disso, a academia vem discutindo o que pode ajudar a criar uma ponte entre as informações contábeis e o desenvolvimento dos mercados financeiros, aprimorando as relações entre os agentes econômicos e auxiliando na criação de padrões contábeis com o intuito de impactar na redução da assimetria informacional, ajudando melhorar a qualidade da informação contábil (Santos, Lima, Freitas & Lima, 2011).

A contabilidade deve mensurar um conjunto de eventos econômicos e evidenciá-los em demonstrações financeiras com a finalidade de influenciar na tomada de decisão de investidores e credores (Diniz, 2020). Se a empresa possuir uma alta capacidade de retratar a verdadeira realidade econômico-financeira, melhor será a capacidade de alterar as expectativas dos usuários externos sobre o desempenho futuro (Brito, Lopes & Coelho, 2012).

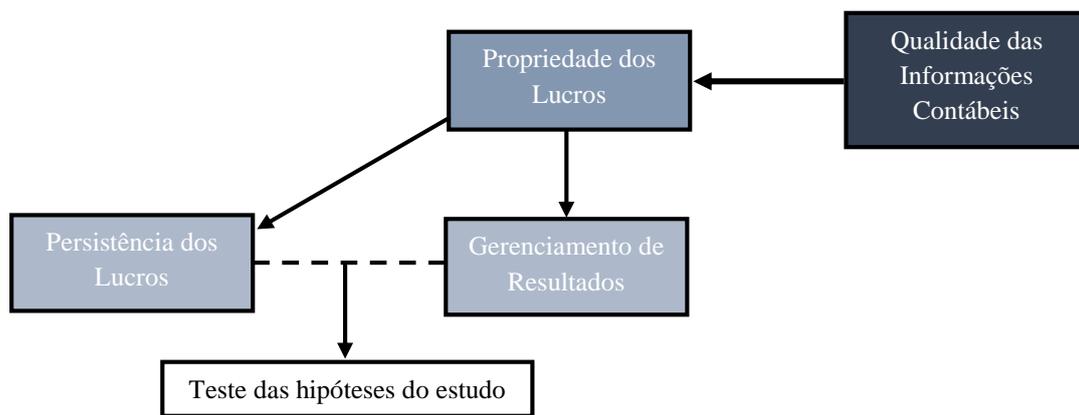
A temática sobre qualidade da informação contábil está altamente ligada ao ambiente onde a empresa está inserida (Paulo, 2007). Não existe um termo específico que defina qualidade da informação contábil. Dechow et al. (2010) definem uma informação de qualidade como aquela que fornece mais informações sobre o desempenho financeiro de uma companhia, e que seja relevante para a tomada de decisão por um determinado tomador de decisão.

Na literatura não existe uma única métrica para se medir a qualidade da informação contábil (Dechow et al., 2010). Dechow et al. (2010) explicam que a qualidade da informação contábil é determinada em conjunto pela relevância do desempenho financeiro subjacente à

decisão e pela capacidade do sistema contábil de medir o desempenho, existindo diversas proxies para tal fim.

Há três grandes grupos de proxies para a qualidade da informação contábil: propriedades dos lucros, capacidade de resposta dos investidores aos lucros e indicadores externos de distorção dos lucros (Dechow et al., 2010).

A literatura explora amplamente as proxies relacionadas com as propriedades dos lucros, sendo esse atributo muito relevante para os usuários externos (Dechow et al., 2010). A Figura 1 apresenta as métricas de qualidade da informação contábil utilizadas na pesquisa com base na propriedade dos lucros:



**Figura 1** – Mapa mental sobre os atributos da Qualidade da Informação Contábil  
Fonte: Paulo (2007); Dechow et al. (2010).

Muitos estudos (Frankel, Johnson & Nelson, 2002; Bartov & Mohanram, 2004; Peasnell, Pope & Young, 2005; Kim, Park & Wier, 2012; Tabassum, Kaleem & Nazir, 2013) relacionam as proxies de mensuração de qualidade da informação contábil com diversas variáveis, sendo elas quantitativas ou qualitativas.

Por exemplo, há estudos que relacionam o gerenciamento de resultados com o desempenho financeiro (Anh, 2020; Tabassum et al., 2013), governança corporativa (Peasnell et al., 2005; Xie, Davidson & Dadalt, 2003), auditoria (Becker, Defond, Jiambalvo & Subramanyam, 1998; Frankel et al., 2002; Klein, 2002; Xie et al., 2003), responsabilidade social corporativa (Kim et al., 2012) e remuneração executiva (Bartov & Mohanram, 2004; C. Laux & V. Laux, 2009).

Porém, a literatura ainda carece de estudos que relacionam o gerenciamento de resultados, principalmente por atividades operacionais, com outra característica da qualidade da informação contábil (Li, 2019).

Os estudos de Li (2019) nos Estados Unidos e de Jeong e Choi (2019) na Coréia do Sul analisaram o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros nas empresas de cada país. Ambos os estudos chegaram à conclusão de que um maior índice de gerenciamento de resultados afeta negativamente a persistência dos lucros.

Em âmbito nacional, Marçal (2017) analisou o efeito do gerenciamento de resultados por *accruals* na persistência dos lucros nas empresas brasileiras. O autor chegou à conclusão de que o gerenciamento de resultados afeta negativamente a persistência dos lucros.

Não foi encontrado um estudo na literatura nacional que tente relacionar o gerenciamento de resultados operacionais com a persistência dos lucros, somente foram encontrados os trabalhos empíricos de Li (2019) e Jeong e Choi (2019).

O presente estudo tem como objetivo preencher essa lacuna, analisar o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros das empresas de capital aberto brasileiras.

Nos tópicos abaixo serão exploradas com mais detalhes as proxies para qualidade da informação contábil escolhidas para o estudo: gerenciamento de resultados e persistência dos lucros.

### 2.1.1 Gerenciamento de Resultados

De acordo com Healy e Wahler (1999), o gerenciamento de resultados ocorre quando os gerentes utilizam julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação de transações, com o intuito de enganar as partes interessadas sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis.

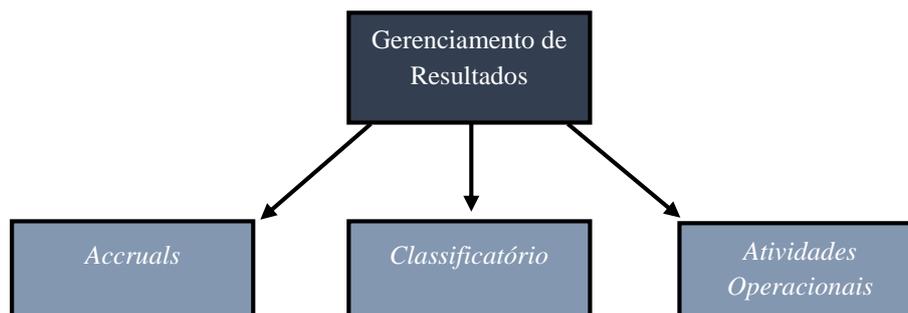
Dechow e Skinner (2000) declaram que o gerenciamento de resultados não é necessariamente um ato ilícito ou fraude, visto que as normas contábeis, como as International Financial Reporting Standards (IFRS), permitem diversos tratamentos para a mensuração das informações contábeis.

Notada a existência de flexibilizações nas normas contábeis, Francis (2001) aponta que a gerência pode dispor de diferentes alternativas válidas para mensurar e evidenciar as informações financeiras com a finalidade de impactar os resultados das companhias.

A maioria dos estudos sobre gerenciamento de resultados estão focados na manipulação do resultado contábil por meio dos *accruals* (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Healy & Wahlen, 1999; Jones, 1991; Kothari et al., 2005).

Contudo, as manipulações no processo de mensuração podem ocorrer não somente por meio do resultado contábil, mas também nos demais itens das demonstrações contábeis (Paulo, 2007).

Paulo (2007) aponta para a existência de três práticas comuns de manipulação das informações contábeis. As modalidades são explicadas na Figura 2:



**Figura 2** – Modalidades de Gerenciamento de Resultados  
Fonte: Paulo (2007).

O conceito sobre *accruals* foi empregado para atender o regime de competência (*accruals basis*) utilizado na contabilidade. Diferentemente do regime de caixa (*cash basis*), o regime de competência mensura o resultado do período no sentido econômico, independentemente se a transação financeira foi realizada ou não (Paulo, 2007).

Por consequência, a linha de pesquisa de gerenciamento de resultados via *accruals* define que os mesmos são divididos em dois termos: *accruals* não discricionários e discricionários. O primeiro seria decorrente das transações normais realizadas pela companhia,



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

sem julgamento e o segundo seria as transações anormais, classificadas como gerenciamento de resultados (Dechow et al. 1995; Martinez, 2001; Paulo, 2007).

A modalidade **classificatória** ocorre com reclassificação de elementos dos demonstrativos contábeis, impactando na mensuração dos componentes dos ativos, passivos e patrimônio líquido, assim como nas receitas e despesas, prejudicando na análise de liquidez, endividamento, rentabilidade e alavancagem da companhia (Paulo, 2007). Muitas vezes essas manipulações ocorrem pela mudança na classificação de ativos e passivos de curto prazo para longo prazo (Gramlich, McAnally & Thomas, 2001).

Gunny (2005) aponta que o gerenciamento de resultados operacionais ocorre a partir da manipulação das **atividades operacionais** (*real earnings management*). Gunny (2010), Li (2019, p. 405) e Roychowdhury (2006) definem gerenciamento de resultados operacionais como ações de gerenciamento nas atividades operacionais, que se desviam das práticas comerciais normais, realizadas com o objetivo principal de influenciar os lucros do período corrente e atingir certos resultados pretendidos.

O autor ainda afirma que certos métodos de manipulação de atividades operacionais, como descontos de vendas, redução das despesas discricionárias e dos custos de produção, são possivelmente métodos utilizados em certas circunstâncias econômicas (Roychowdhury, 2006).

Muitos incentivos podem existir quando a empresa está envolvida com gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais. Especificamente, as companhias podem utilizar o gerenciamento de resultados, com o intuito de aumentar os lucros no período atual, para assim suavizar ou sinalizar a lucratividade futura da empresa (Li, 2019).

O estudo de Roychowdhury (2006) apresentou três métricas para o gerenciamento de resultados operacionais:

1. Custos da produção: nesse método, os custos de venda são influenciados pelas escolhas contábeis, como por exemplo a avaliação dos estoques;
2. Fluxo de caixa operacional: nesse método, a manipulação das atividades operacionais pode afetar os fluxos de caixa operacional corrente;
3. Despesas discricionárias: nesse método, a manipulação das atividades operacionais ocorre pela redução anormal nas despesas discricionárias.

Li (2019) explica que no caso das reduções anormais nas despesas discricionárias (despesas gerais, administrativas e com vendas) e nos custos de produção, o tratamento contábil permite que as reduções aumentem os lucros do período. Estudos na literatura (Baber, Fairfield & Haggard, 1991; Perry & Grinaker, 1994; Roychowdhury, 2006) destacam que os gerentes reduzem as despesas discricionárias e os custos de produção para cumprirem metas de receitas e financiamentos.

O presente estudo tem como foco o gerenciamento de resultados por meio da redução anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção por dois motivos:

Primeiro, há diversos (Perry & Grinaker 1994; Roychowdhury, 2006; Mizik & Jacobson, 2007; Li, 2019) estudos que utilizaram as reduções anormais das despesas discricionárias como proxy para o gerenciamento de resultados. Perry e Grinaker (1994) encontraram evidências de que empresas utilizam a redução anormal das despesas, como pesquisa e desenvolvimento, para atender as metas de lucros atuais. Roychowdhury (2006) aponta que as empresas utilizam a redução despesas discricionárias, como por exemplo: treinamento de funcionários, manutenção e viagens, para atender as metas de lucros dos períodos. Mizik e Jacobson (2007) descobriram que as companhias que relataram lucros maiores possuem reduções anormais em despesas de marketing no momento da oferta de ações, evidenciando que empresas podem estar utilizando esse tipo de despesa para gerenciar seus resultados. Por fim, o estudo de Li (2019) utilizou como proxy para o gerenciamento de



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

resultados as reduções anormais nas despesas discricionárias das companhias ao relacionar com a persistência dos lucros, comprovando a relação negativa entre as variáveis.

E segundo, o estudo Jeong e Choi (2019) utilizou como proxy o gerenciamento de resultados por redução das despesas discricionárias e dos custos de produção ao relacionar com a persistência dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais das companhias, comprovando que a redução anormal custos de produção pode afetar negativamente capacidade preditiva dos lucros.

No próximo tópico será abordado os conceitos acerca da persistência dos lucros e como o gerenciamento de resultados pode afetar a capacidade preditiva dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais.

### 2.1.2 Persistência dos Lucros

As características qualitativas fundamentais das informações financeiras são relevância e representação fidedigna (IASB, 2018; CPC 00 R2, 2019). Segundo o CPC 00 R2 (2019, p. 9), as “informações financeiras relevantes são capazes de fazer diferença nas decisões tomadas pelos usuários” e que “são capazes de fazer diferença em decisões se tiverem valor preditivo ou valor confirmatório, ou ambos”. Desta forma, essas informações podem ser utilizadas em processos empregados pelos usuários para prever futuros resultados (CPC 00 R2, 2019).

Beaver, Kennelly e Voss (1968) definem valor preditivo como a capacidade das informações financeiras de gerar previsões operacionais que sucessivamente são verificadas com evidências empíricas. Costa (2014, p. 43), complementa que “uma predição é uma declaração sobre a distribuição de probabilidade da variável dependente (o evento a ser previsto) em função do valor da variável explicativa (a preditora)”.

Assim, as informações contábeis que apresentarem valor preditivo podem ser consideradas relevantes (Dechow et al., 2010; Jeong & Choi, 2019). Desta forma, a capacidade preditiva dos lucros pode ser considerada relevante para a tomada de decisão dos usuários da informação contábil-financeira, visto que essa medida de ganho é muito utilizada para avaliação de empresas para a alocação de recursos (Dechow et al., 2010).

A persistência dos lucros é representada pela extensão em que os lucros atuais tem poder explicativo sobre os lucros futuros das companhias (Dechow et al., 2010). A literatura aponta que lucros mais persistentes são considerados de melhor qualidade (Sloan, 1996).

Quando o lucro é mais persistente, ele impacta de forma positiva na qualidade da informação contábil, visto que a premissa da não aleatoriedade dos lucros é considerada útil para a avaliação das companhias (Kolozsvari & Macedo, 2016).

Dechow et al. (2010) afirmam que uma extensão adicional desse conceito é determinar se outros elementos das demonstrações financeiras ou variáveis além das demonstrações financeiras (por exemplo, divulgações das notas de rodapé) são incrementais sobre os lucros atuais na previsão de lucros futuros.

Há estudos (Baber, Kang & Kumar, 1998; Richardson, Sloan, Soliman & Tuna, 2005; Blaylock, Shevlin & Wilson, 2012) que procuram verificar o que pode impactar a persistência dos lucros nas empresas. Esses trabalhos utilizam como variáveis de interesse, o preço de ações (Richardson et al., 2005), remuneração executiva (Baber et al., 1998) e elisão fiscal (Blaylock et al., 2012), por exemplo.

Porém, Li (2019) e Jeong e Choi (2019) apontam que os estudos que procuram verificar se alguma característica da qualidade da informação contábil (como por exemplo, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais) impacta ou não a persistência dos lucros, ainda são limitados.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Como a pesquisa de Graham et al. (2005) indica que os executivos financeiros estão dispostos a sacrificar o valor econômico das companhias, para manipular os relatórios financeiros, e estudos apontam que o gerenciamento de resultados operacionais pode afetar negativamente a persistência dos lucros (Jeong & Choi, 2019; Li, 2019), surge o interesse de testar a seguinte hipótese de pesquisa:

*H<sub>1</sub>: O gerenciamento de resultados operacionais está negativamente relacionado com a persistência dos lucros.*

Dechow et al. (2010) apontam para a existência de dois itens que compõem o lucro das companhias. O resultado contábil (lucro ou prejuízo) é formado pelo fluxo de caixa operacional e pelos *accruals* totais do período. Sloan (1996) analisou a persistência do lucro isolando os dois componentes e chegou à conclusão de que os *accruals* são menos persistentes do que os fluxos de caixa operacionais. O autor atribuiu essa diferença pela subjetividade dos *accruals*, visto a existência de uma parte discricionária (Dechow et al., 1995; Dechow et al., 2010).

As despesas discricionárias são normalmente pagas em dinheiro, impactando diretamente no fluxo de caixa operacional (Li, 2019). Lee (2012) aponta que a redução nas despesas discricionárias tem um impacto positivo no fluxo de caixa operacional do período. Assim, se as despesas discricionárias forem mais prováveis de serem realizadas por meio do fluxo de caixa, do que pelos *accruals*, o gerenciamento de resultados operacionais pode afetar o fluxo de caixa operacional de forma mais intensa. Assim, emerge a segunda hipótese de pesquisa do estudo:

*H<sub>2</sub>: O gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos fluxos de caixa operacionais mais do que afeta a persistência dos accruals.*

No próximo tópico, serão apresentados os procedimentos metodológicos aplicados a pesquisa, como a classificação da pesquisa, os dados e amostra utilizados, como mensurar o gerenciamento de resultados operacionais e a definição dos modelos de pesquisa.

### 3 MÉTODO DE PESQUISA

#### 3.1 DADOS E AMOSTRA

Como delimitação da amostra, foram consideradas as empresas não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa, Balcão, Brasil (B3) que apresentem todos os dados necessários para o cálculo das variáveis do estudo. O período de análise será de 2010 até 2019, justificando-se pela adoção das IFRS no país, visto que esse foi um evento que ocasionou grande impacto nos padrões contábeis brasileiros. Todos os dados necessários para o cálculo das variáveis e modelos de pesquisa propostos foram coletados a partir do Economática®.

**Tabela 1**

Seleção da amostra e empresas por setor

Seleção da amostra	
População de empresas da B3	367
(-) Exclusão por falta de dados	(226)
Amostra	141

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Primeiramente, foi considerado a exclusão das empresas financeiras na amostra. Todavia, foi decidido não excluir as companhias por representaram uma pequena parcela da amostra (1,42%), e essas entidades apresentaram movimentações semelhantes com as demais empresas da amostra.

Como método de análise, foi escolhido a regressão com dados em painel aplicado a um painel curto (número de indivíduos maior do que o de períodos analisados) e balanceado (o mesmo número de observações ao longo do período analisado).

### 3.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES OPERACIONAIS

O gerenciamento de resultados operacionais acontece por meio da prática de manipulação das atividades operacionais das companhias. Os modelos empíricos para identificar as práticas de manipulação estimam os níveis “normais” das atividades operacionais, e desta forma, os resíduos da regressão apresentam os níveis “anormais”, sendo amplamente utilizado como proxy para gerenciamento de resultados por atividades operacionais (Roychowdhury, 2006; Cupertino, Martinez & Costa, 2016).

Roychowdhury (2006) apresenta três modelos de gerenciamento de resultados por atividades operacionais. O presente estudo tem como foco as manipulações por meio da redução anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção. A Equação 1 apresenta o modelo de redução das despesas discricionárias:

$$\frac{DD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{R_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:  $DD_{it}$  = despesas discricionárias representado pela soma das despesas administrativas, com vendas e outras despesas operacionais da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $R_{it-1}$  = receita operacional líquida da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $A_{it-1}$  = total de ativos da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $\alpha_0$  = constante da regressão;  $\alpha_1$  e  $\beta_1$  = coeficientes da regressão;  $\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (proxy para gerenciamento de resultados).

Roychowdhury (2006) define despesas discricionárias como a soma de despesas com publicidade, despesas com pesquisa e desenvolvimento e despesas gerais. Porém, muitas vezes as empresas brasileiras possuem esses itens somados dentro das despesas administrativas, com vendas ou em outras despesas operacionais. Assim, foi utilizado as somas das despesas administrativas e despesa com vendas como forma de representar as despesas discricionárias (Rodrigues, Paulo & Melo, 2017).

O próximo modelo utilizado como proxy para o gerenciamento de resultados operacionais foi o de redução anormal nos custos de produção das companhias, também amplamente utilizado pela literatura (Cupertino, Martinez & Costa, 2016; Rodrigues et al., 2017). O modelo é apresentado pela Equação 2:

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{R_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta R_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:  $PROD_{it}$  = custo da produção definido pela equação (3) da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $R_{it}$  = receita operacional líquida da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\Delta R_{it}$  = variação receita operacional líquida da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\Delta R_{it-1}$  = variação da receita operacional líquida da empresa  $i$  no período  $t-1$ ;  $\alpha_0$  = constante da regressão;  $\alpha_1$   $\beta_n$  = coeficientes da regressão;  $\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (proxy para gerenciamento de resultados).

A variável dependente do modelo de redução anormal dos custos de produção é calculada da seguinte forma:

$$PROD_{it} = CPV_{it} + \Delta E_{it} \quad (3)$$

Onde:  $CPV_{it}$  = custo dos produtos vendidos da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\Delta E_{it}$  = variação dos estoques da empresa  $i$  no período  $t$ .

Nessa modalidade, as companhias produzem mais do que o necessário, reduzindo os custos fixos por unidade, afetando negativamente o custo dos produtos, aumentando os lucros do período corrente (Jeong & Choi, 2019).

Assim, com os resultados dos modelos de gerenciamento de resultados operacionais (resíduos dos modelos de regressão 1 e 2), pode-se formular os modelos econométricos para testar as hipóteses de pesquisa elaboradas no estudo.

### 3.3 DEFINIÇÃO DOS MODELOS DE PESQUISA

A persistência dos lucros é representada pela extensão em que os lucros atuais estão associados aos lucros futuros. Muitos estudos evidenciam que lucros mais persistentes estão associados a uma melhor qualidade do lucro (Dechow et al., 2010; Sloan, 1996). Dechow et al. (2010) aplicou um modelo de persistência amplamente utilizado pela literatura nos estudos atuais. O modelo de persistência dos lucros é apresentado na Equação 4:

$$L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde:  $L_{it+1}$  = medida de lucro da empresa  $i$  no período  $t+1$ ;  $L_{it}$  = medida de lucro da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\alpha_0$  = constante da regressão;  $\beta_1$  = coeficiente da regressão;  $\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.

De acordo com as autoras, qualquer medida de lucro pode ser utilizada na análise de persistência, como por exemplo: lucro líquido, lucro operacional, EBIT etc. Seguindo o estudo de Li (2019), a medida de lucro escolhida para análise de persistência foi o “lucro antes das operações descontinuadas” e “lucro antes dos impostos e taxas” para a análise da persistência dos lucros (Martinez & Basseti, 2016). Um  $\beta_1$  positivo e significativo indica um fluxo de lucros mais persistente.

Com o objetivo de testar a primeira hipótese elaborada no estudo, foi incluída a variável gerenciamento de resultados operacionais no modelo de persistência dos lucros, juntamente com variáveis de controle condicionantes, assim como variáveis de controle para efeitos de setor e ano:

$$L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Onde:  $GRO_{it}$  = nível de gerenciamento de resultados por operações da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $TAM_{it}$  = logaritmo natural do ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $PGDIV_{it}$  = variável *dummy*, 1 quando a empresa  $i$  paga dividendos no período  $t$  e 0 caso contrário;  $DIV_{it}$  = valor total pago dos dividendos da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $PERDA_{it}$  = variável *dummy*, 1 quando a empresa  $i$  apresentou perda no período  $t$ , e 0 caso contrário;  $SETOR$  = variável *dummy* indicativa de setor;  $ANO$  = variável *dummy* indicativa de ano;  $\alpha_0$  = constante da regressão;  $\beta_n$  = coeficientes da regressão;  $\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.



Seguindo o que foi apresentado na primeira hipótese de pesquisa, espera-se que a interação entre as variáveis  $GRO_{it} * L_{it}$  afete negativamente a persistência dos lucros, ou seja, o coeficiente  $\beta_3$  deve apresentar sinal negativo e significativo no modelo de pesquisa.

A segunda hipótese de pesquisa formulada prevê que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos fluxos de caixa operacionais das companhias mais do que a persistência dos *accruals*.

É sabido que o resultado contábil (lucro/prejuízo) é formado pelos fluxos de caixa operacionais e os *accruals* totais do período:

$$L_{it} = FCO_{it} + ACC_{it} \quad (6)$$

Onde:  $FCO_{it}$  = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ACC_{it}$  = total de *accruals* da empresa  $i$  no período  $t$ .

Os *accruals* totais das companhias foram calculados com base na abordagem do fluxo de caixa, como apresentado na Equação 7 (Dechow et al., 2010):

$$ACC_{it} = L_{it} - FCO_{it} \quad (7)$$

Como é possível observar, a Equação 7 somente muda o termo  $FCO_{it}$  para o lado direito da igualdade da Equação 6. Com todos os dados necessários, foi seguido o que foi aplicado pelo estudo de Sloan (1996), decompondo o lucro nos componentes de fluxo de caixa operacional e *accruals* totais. Desta forma, foi aplicado a variável gerenciamento de resultados no modelo de persistência dos fluxos de caixa operacionais e *accruals*, com o intuito de testar a segunda hipótese de pesquisa:

$$L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC_{it} + \beta_2 FCO_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} * ACC_{it} + \beta_5 GRO_{it} * FCO_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 PGDIV_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Onde:  $\alpha_0$  = constante da regressão;  $\beta_n$  = coeficientes da regressão;  $\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.

Seguindo o que foi determinado na segunda hipótese de pesquisa, espera-se que as interações entre as variáveis  $GRO_{it} * ACC_{it}$  e  $GRO_{it} * FCO_{it}$  apresentem coeficientes negativos e significativos. Para confirmar a hipótese, o coeficiente  $\beta_4$  deve ser menor que o coeficiente  $\beta_5$ , afirmando a hipótese de que o gerenciamento de resultados afeta mais a persistência dos fluxos de caixa operacionais do que a persistência dos *accruals*.

Todas as informações sobre as variáveis, operacionalização e referências foram resumidas na Tabela 2:

**Tabela 2**  
Definição das variáveis de pesquisa

Variável	Variável Dependente	
	Operacionalização	Referências
Lucro antes das operações descontinuadas (Lucro 1) ou lucro antes dos impostos (Lucro 2) do período sucessor ( $L_{it+1}$ )	Modelo de persistência dos lucros representado pela equação 4	Dechow et al. (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019)



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Variáveis Independentes			
Variáveis de Interesse			
Variável	Operacionalização	Sinal Esperado	Referências
Lucro antes das operações descontinuadas ou lucro antes dos impostos do período atual ( $L_{it}$ )	Modelo de persistência dos lucros representado pela equação 4	+	Dechow et al. (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019)
Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais ( $GRO_{it}$ )	Resíduo dos modelos de regressão representado pelas equações 1 e 2	-	Cohen e Zarowin (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019); Roychowdhury (2006)
Fluxo de Caixa Operacional ( $FCO_{it}$ )	Caixa gerado pelas atividades operacionais	+	Jeong e Choi (2019); Li (2019); Sloan (1996)
<i>Accruals</i> Totais ( $ACC_{it}$ )	Calculado com base na equação 10	+	Dechow et al. (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019); Sloan (1996)
Variáveis de Controle			
Variável	Operacionalização	Sinal Esperado	Referências
Tamanho da Empresa ( $TAM_{it}$ )	Calculado pelo logaritmo natural do ativo total ( $TAM_{it} = \log(A_{it})$ )	+	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019)
Pagamentos de Dividendos ( $PGDIV_{it}$ )	Variável <i>dummy</i> , 1 quando a empresa <i>i</i> paga dividendos no período <i>t</i> , e 0 caso contrário	+	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019)
Dividendos ( $DIV_{it}$ )	Valor total pago dos dividendos empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	+	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019)
Perda ( $PERDA_{it}$ )	Variável <i>dummy</i> , 1 quando a empresa <i>i</i> apresentou perda no período <i>t</i> , e 0 caso contrário	-	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019)

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Vale destacar que todas as variáveis utilizadas no estudo foram ponderadas pelo ativo total defasado de cada empresa, com a finalidade de mitigar o efeito do tamanho das companhias na análise.

Os efeitos dos setores e as correlações temporais foram controlados por meio de variáveis dummies em todos os modelos de pesquisa propostos.

Com todas as variáveis definidas e operacionalizadas, podemos seguir para a análise dos dados e por fim as conclusões finais do estudo.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 RESULTADO DOS MODELOS DE PESQUISA – REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL

Primeiramente, é necessário salientar que para a aplicabilidade dos modelos de pesquisa pela regressão com dados em painel foram utilizadas variáveis dummies para controle de ano, e desta forma, o modelo de Efeitos Fixos foi descartado. Todavia, foi aplicado o teste Lagrange Multiplier (LM) de Breusch-Pagan para verificar qual o modelo de painel mais adequado para a especificação, *Pooled OLS* ou Efeitos Aleatórios. O teste indica que o modelo mais adequado para o tratamento é o *Pooled OLS*. Desta forma, foi aplicado o teste Breusch-

Pagan para verificar a presença de homocedasticidade e foi comprovada a rejeição da hipótese nula, aplicando desta forma a correção robusta de White.

Foi realizado teste para verificar multicolinearidade (FIV) e os resultados demonstram valores abaixo de 5 para todas as variáveis independentes dos modelos.

Como descrito na metodologia, as métricas de lucro escolhidas na pesquisa para analisar a persistência foram “lucro antes das operações descontinuadas” (**Lucro 1**) e “lucro antes dos impostos” (**Lucro 2**).

A Tabela 3 apresenta os resultados do modelo básico de Dechow et. al (2010), assim como o primeiro modelo de pesquisa proposto para testar a hipótese H1 elaborada no estudo:

**Tabela 3**

Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Regressão com Dados em Painel – Pooled OLS – Correção Robusta de White

$$\text{Equação 5: } L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Básico		Lucro 1		Lucro 2	
	Coeficiente		Coeficiente		Coeficiente	
	(Estat T)		(Estat T)		(Estat T)	
	Lucro 1	Lucro 2	DD	PROD	DD	PROD
$L_{it}$	0,4950*** (8,12)	0,5468*** (9,22)	0,4690*** (7,58)	0,4991*** (7,94)	0,5262*** (8,63)	0,5429*** (9,01)
$GRO_{it}$			0,0800* (1,92)	0,0039 (0,15)	0,0828** (2,07)	0,0085 (0,32)
$GRO_{it} * L_{it}$			-0,8010* (-1,87)	-0,3614* (-1,76)	-0,6222** (-2,09)	-0,3614** (-2,21)
$TAM_{it}$	-0,0005 (-0,15)	-0,0011 (-0,32)	-0,0017 (-0,51)	-0,0002 (-0,07)	-0,0024 (-0,70)	-0,0008 (-0,24)
$PGDIV_{it}$	0,0177*** (2,83)	0,0179*** (2,73)	0,0191*** (3,08)	0,0195*** (3,10)	0,0193*** (2,95)	0,0202*** (3,06)
$DIV_{it}$	0,3467*** (4,94)	0,3857*** (4,51)	0,3367*** (4,87)	0,2612*** (3,83)	0,3757*** (4,54)	0,2908*** (3,73)
$PERDA_{it}$	-0,0242*** (-3,03)	-0,0173** (-2,14)	-0,0272*** (-3,37)	-0,0256*** (-3,17)	-0,0199** (-2,41)	-0,0200** (-2,39)
Constante	0,0122 (0,51)	0,0175 (0,71)	0,0198 (0,82)	0,0101 (0,42)	0,0257 (1,03)	0,0154 (0,62)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R <sup>2</sup>	0,4998	0,5494	0,5071	0,5027	0,5550	0,5528
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Norm. dos Resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste LM Breusch-Pagan	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: \*\*\* $p < 0,01$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \* $p < 0,1$ ; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; **DD** = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; **PROD** = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; **GRO<sub>it</sub>** = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa *i* no período *t*; **TAM<sub>it</sub>** = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; **PGDIV<sub>it</sub>** = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* paga dividendos no período *t* e 0 caso contrário; **DIV<sub>it</sub>** = valor total pago dos dividendos da empresa *i* no período *t*; **PERDA<sub>it</sub>** = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* apresentou perda no período *t*, e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Com base nos resultados da Tabela 6, podemos afirmar que todos os modelos apresentaram significância estatística a 1% ( $\text{Prob} > F = 0,000$ ), validando a pesquisa realizada.

Como esperado, o modelo “**Básico**” de persistência dos lucros apresentou forte correlação com a variável dependente em ambas medidas de lucros, seguindo os resultados do estudo de Li (2019). As variáveis independentes do modelo básico (Lucro 1) apresentaram um poder explicativo de aproximadamente 49,98% ( $R^2 = 0,4998$ ), valor muito semelhante ao encontrado por Li (2019), com um  $R^2 = 0,4930$ . É possível observar que as variáveis de controle **PGDIV<sub>it</sub>**, **DIV<sub>it</sub>** e **PERDA<sub>it</sub>** apresentaram significância estatística no modelo básico em ambas medidas de lucros, sendo esse achado correlato com as pesquisas de Hou et al. (2012), Li e Mohanram (2014) e Li (2019). A literatura aponta que empresas que pagam dividendos possuem lucros mais persistentes e que a perda relatada no período pode afetar negativamente a persistência dos lucros (Li, 2019). Também é possível observar que a variável de controle **TAM<sub>it</sub>** não apresentou significância estatística no modelo básico.

Os resultados do primeiro modelo de pesquisa, analisado a partir da medida “**Lucro 1**”, evidenciam que o gerenciamento de resultados operacionais, em ambas modalidades (**DD** e **PROD**), afeta negativamente a persistência dos lucros em um nível de significância estatística de 10% (variável **GRO<sub>it</sub> \* L<sub>it</sub>**), apresentando um poder explicativo de aproximadamente ( $R^2$ ) 50,71% e 50,27%, na devida ordem. Os coeficientes negativos e significativos apresentaram valores iguais a -0,8010 para o modelo de redução anormal nas despesas discricionárias e de -0,3414 para o modelo de redução anormal dos custos de produção. Isso indica que o gerenciamento de resultados por meio da redução anormal nas despesas discricionárias está afetando negativamente a persistência dos lucros mais do que a redução anormal nos custos de produção. A Tabela 6 também revela que as variáveis de controle **PGDIV<sub>it</sub>**, **DIV<sub>it</sub>** e **PERDA<sub>it</sub>** apresentaram forte correlação com a persistência dos lucros, seguindo o que foi encontrado pela literatura anterior (Hou et al., 2012; Li & Mohanram, 2014; Li, 2019). Todavia, a variável de controle **TAM<sub>it</sub>** não apresentou significância estatística em nenhum dos modelos analisados.

Analisando a persistência dos lucros com base na medida “**Lucro 2**”, é possível observar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos lucros, como previsto pela primeira hipótese. As variáveis independentes apresentam um poder explicativo sobre a variável dependente em aproximadamente ( $R^2$ ) 55,50% e 55,28%, respectivamente. Em ambas modalidades, o gerenciamento de resultados operacionais afetou a persistência dos lucros negativamente em um nível de significância estatística de 5% e

apresentou coeficientes negativos de -0,6222 e -0,3614. Esses resultados vão de encontro com os estudos empíricos de Li (2019) e Joe e Choi (2019). As variáveis de controle  $PGDIV_{it}$ ,  $DIV_{it}$  e  $PERDA_{it}$  também apresentaram forte correlação com a persistência dos lucros. Como anteriormente, a variável de controle  $TAM_{it}$  não apresentou significância estatística em nenhum dos modelos analisados.

De forma geral, com base na análise por regressão com dados em painel, os resultados obtidos estão de acordo com o que foi previsto na primeira hipótese elaborada. Essa descoberta sugere que as companhias podem estar utilizando a redução das despesas discricionárias e dos custos de produção para aumentar oportunisticamente os lucros atuais, desta forma, afetando negativamente a persistência dos lucros (Li, 2019).

Seguindo a análise dos resultados, a Tabela 4 apresenta os resultados obtidos por meio do segundo modelo de pesquisa proposto na metodologia.

**Tabela 4**

Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Regressão com Dados em Painel – Pooled OLS – Correção Robusta de White

$$\text{Equação 8: } L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC_{it} + \beta_2 FCO_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} * ACC_{it} + \beta_5 GRO_{it} * FCO_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 PGDIV_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \epsilon_{it}$$

Variáveis	Básico		Lucro 1		Lucro 2	
	Coeficiente		Coeficiente		Coeficiente	
	(Estat T)		(Estat T)		(Estat T)	
	Lucro 1	Lucro 2	DD	PROD	DD	PROD
$ACC_{it}$	0,4373*** (6,98)	0,4908*** (7,52)	0,4138*** (6,51)	0,4444*** (7,03)	0,4721*** (7,04)	0,4920*** (7,56)
$FCO_{it}$	0,5380*** (8,55)	0,5814*** (8,56)	0,5186*** (8,13)	0,5398*** (8,15)	0,5688*** (8,21)	0,5761*** (8,15)
$GRO_{it}$			0,0494 (1,25)	0,0098 (0,36)	0,0586 (1,33)	0,0182 (0,65)
$GRO_{it} * ACC_{it}$			-0,8323** (-2,05)	-0,4122 (-1,59)	-0,6483** (-2,09)	-0,4408** (-2,08)
$GRO_{it} * FCO_{it}$			-0,3910 (-1,06)	-0,3053 (-1,33)	-0,2322 (-0,63)	-0,3565 (-1,55)
$TAM_{it}$	0,0002 (0,07)	-0,0007 (-0,21)	-0,0006 (-0,17)	0,0005 (0,13)	-0,0017 (-0,49)	-0,0005 (-0,14)
$PGDIV_{it}$	0,0176*** (2,83)	0,0184*** (2,83)	0,0180*** (2,91)	0,0190*** (3,04)	0,0191*** (2,94)	0,0208*** (3,17)
$DIV_{it}$	0,2762*** (3,82)	0,3368*** (3,72)	0,2878*** (4,31)	0,2221*** (3,37)	0,3387*** (4,06)	0,2517*** (3,23)
$PERDA_{it}$	-0,0303*** (-3,70)	-0,0235*** (-2,67)	-0,0327*** (-3,94)	-0,0317*** (-3,81)	-0,0253*** (-2,82)	-0,0262*** (-2,86)
Constante	0,0037 (0,15)	0,0126 (0,50)	0,0072 (0,30)	0,0011 (0,05)	0,0173 (0,68)	0,0101 (0,40)

Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R <sup>2</sup>	0,4966	0,5447	0,5039	0,4992	0,5498	0,5483
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Norm. dos Resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste LM Breusch-Pagan	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: \*\*\*p < 0,01; \*\*p < 0,05; \*p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; **DD** = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; **PROD** = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; **ACC<sub>it</sub>** = total de *accruals* da empresa *i* no período *t*; **FCO<sub>it</sub>** = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*; **GRO<sub>it</sub>** = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa *i* no período *t*; **TAM<sub>it</sub>** = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; **PGDIV<sub>it</sub>** = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* paga dividendos no período *t* e 0 caso contrário; **DIV<sub>it</sub>** = valor total pago dos dividendos da empresa *i* no período *t*; **PERDA<sub>it</sub>** = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* apresentou perda no período *t*, e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Pode-se observar que todos os modelos apresentaram significância estatística a 1% (Prob > F = 0,000), validando a pesquisa realizada.

Seguindo os achados de Sloan (1996) e Li (2019), é evidenciado que o modelo “Básico” de persistência dos *accruals* e dos fluxos de caixa operacionais apresentou forte correlação positiva com a variável dependente em ambas medidas de lucros escolhidas. Também é possível verificar que os modelos básicos apresentaram um R<sup>2</sup> no valor de 0,4966 para a medida “Lucro 1” e de 0,5447 para a medida “Lucro 2”. As variáveis de controle **PGDIV<sub>it</sub>**, **DIV<sub>it</sub>** e **PERDA<sub>it</sub>** apresentaram correlação com a persistência dos *accruals* e fluxos de caixa operacionais, diferentemente da variável representativa do tamanho da empresa.

Com base nos resultados com a medida “Lucro 1”, observa-se que as variáveis independentes **ACC<sub>it</sub>** e **FCO<sub>it</sub>** continuaram apresentando forte correlação com a variável dependente em ambas modalidades de gerenciamentos de resultados operacionais, seguindo estudos anteriores (Sloan 1996; Li, 2019). Porém, a variável de interesse **GRO<sub>it</sub> \* ACC<sub>it</sub>** somente apresentou correlação no primeiro modelo de gerenciamento de resultados operacionais (**DD**), e a variável de interesse **GRO<sub>it</sub> \* FCO<sub>it</sub>** não apresentou correlação em nenhuma das especificações. Com isso, não podemos confirmar a hipótese de que o gerenciamento de resultados operacionais afeta mais a persistência dos *accruals* do que a persistência dos fluxos de caixa operacionais. Esse resultado diverge do que foi encontrado nas pesquisas de Li (2019) nos Estados Unidos e Joe e Choi (2019) na Coreia do Sul. O Brasil, por ser considerado um país em desenvolvimento, possui características divergentes do que é aplicado por países desenvolvidos, que é o caso dos estudos anteriores.

Com base na medida “Lucro 2”, é possível observar que as variáveis independentes **ACC<sub>it</sub>** e **FCO<sub>it</sub>** apresentaram significância estatística em ambas modalidades de gerenciamento de resultados operacionais (Sloan 1996; Li, 2019). A variável de interesse **GRO<sub>it</sub> \* ACC<sub>it</sub>**



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

apresentou correlação com a persistência em ambos os modelos de gerenciamento de resultados operacionais, porém, os fluxos de caixa operacionais não foram afetados pelo efeito da redução anormal nas despesas discricionárias e dos custos de produção. Podemos afirmar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos *accruals* e não afeta os fluxos de caixa operacionais. Todavia, não podemos afirmar que os *accruals* são mais afetados do que os fluxos de caixa operacionais. Assim, não podemos confirmar o que foi suposto na segunda hipótese de pesquisa.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisar o que pode afetar a qualidade dos relatórios financeiros não é um assunto relativamente novo. Existem muitos estudos que procuram verificar o que pode afetar a qualidade da informação contábil prestada. Porém, existem poucos estudos que buscam analisar se uma característica da qualidade da informação contábil afeta ou não outra característica, que é o caso do presente estudo. Esta pesquisa tem como objetivo analisar qual o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros em companhias brasileiras de capital aberto.

Para atingir os objetivos do estudo, foi utilizado os modelos de gerenciamento de resultados operacionais proposto por Roychowdhury (2006), sendo eles, o de redução anormal das despesas discricionárias e o de redução anormal nos custos de produção. Para a análise de persistência dos lucros, *accruals* e fluxos de caixa operacionais, foram utilizados os modelos apresentados nos estudos de Dechow et al. (2010) e de Sloan (1996), com a inclusão da variável representativa do gerenciamento de resultados operacionais nos modelos de pesquisa elaborados na metodologia. Também foram inclusas variáveis de controle consideradas condicionantes para a persistência dos lucros, sendo elas: tamanho da companhia, pagamento ou não de dividendos, valor total pago de dividendos e perda relatada no período (Hou, Dijk & Zhang, 2012).

O estudo previa por meio da primeira hipótese que o gerenciamento de resultados operacionais afetaria negativamente a persistência dos lucros. Mediante análise com regressão com dados em painel, foi possível confirmar que a persistência dos lucros foi afetada negativamente pelo gerenciamento de resultados operacionais, em ambas modalidades escolhidas. As companhias brasileiras podem estar utilizando a redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção para aumentar os lucros reportados no período. Esse resultado confirma os achados dos estudos de Li (2019) e Jeong e Choi (2019).

A segunda hipótese de pesquisa definia que o gerenciamento de resultados operacionais afetaria a persistência dos fluxos de caixa operacionais mais do que a persistência dos *accruals*. A análise mediante regressão com dados em painel não confirma a segunda hipótese em nenhuma das especificações.

Como contribuição teórica, o estudo evidenciou que as práticas de gerenciamento de resultados operacionais podem sim afetar a qualidade do lucro reportado, que neste caso é representado pela persistência dos lucros. Assim, o estudo contribui para a linha de pesquisa sobre qualidade da informação contábil de uma forma geral, evidenciado como uma característica de qualidade pode afetar outra. Como contribuição prática, o presente estudo pode sinalizar para os usuários das demonstrações contábeis que a prática de gerenciamento de resultados nas companhias pode afetar a qualidade do lucro reportado, ou seja, a persistência dos lucros.

Como toda pesquisa, esse estudo possui algumas limitações. Primeiro, os modelos de gerenciamento de resultados obtidos por meio dos resíduos de regressão possuem algumas críticas na literatura. E segundo, a análise dos dados foi feita com um painel totalmente



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

balanceado, podendo deixar escapar algumas observações que podem ser importantes para a investigação.

Como sugestão de pesquisas futuras, propõe-se: (I) Análise da persistência dos lucros em períodos mais adiante, não somente no período posterior; (II) Aplicação de outros modelos de gerenciamento de resultados conhecidos na literatura; (III) Verificar o impacto do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros mediado pelo efeito da adoção das IFRS no Brasil.

### Referências

- Anh, P. T. (2020). Key factors affecting earning management of real estate listed firms in Vietnam. *International Journal of Entrepreneurship*, 24(1), 1-14.
- Baber, W. R., Fairfield, P. M., & Haggard, J. A. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *The Accounting Review*, 818-829.
- Baber, W. R., Kang, S. H., & Kumar, K. R. (1998). Accounting earnings and executive compensation: The role of earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 169-193.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 159-178.
- Bartov, E., & Mohanram, P. (2004). Private information, earnings manipulations, and executive stock- option exercises. *The Accounting Review*, 79(4), 889-920.
- Beaver, W. H., Kennesly, J. W., & Voss, W. M. (1968). Predictive ability as a criterion for the evaluation of accounting data. *The Accounting Review*, 43(4), 675-683.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-18.
- Brito, G. A. S., Lopes, A. B., & Coelho, A. C. D. (2012). Conservadorismo nos lucros contábeis dos bancos no Brasil: a influência do controle estatal. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 19-39.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado em 12 de janeiro de 2021 de [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573\\_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf)
- Costa, J. A. (2014). *O valor preditivo do resultado líquido contábil, dos accruals e do fluxo de caixa operacional das empresas do mercado segurador brasileiro* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo) 199 p.
- Cupertino, C. M. (2010). *Anomalia dos accruals no mercado brasileiro de capitais*. (Tese de Doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina) 196 p.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. Research Foundation of CFA Institute, 1-160. Retirado de: <http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/Defining-Earnings-Quality-CFA-Publication.pdf> <Acesso em 02/11/2020>.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review* 70(2), 193-225.
- Dechow, P., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33.
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240-258.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255-307.
- Francis, J. (2001). Discussion of empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 309-319.
- Frankel, R. M., Johnson, M. F., & Nelson, K. K. (2002). The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *The Accounting Review*, 77(1), 71-105.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.
- Gramlich, J. D., McAnally, M. L., & Thomas, J. (2001). Balance sheet management: The case of short-term obligations reclassified as long-term debt. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 283-295.
- 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.
- Hou, K., Van Dijk, M. A., & Zhang, Y. (2012). The implied cost of capital: A new approach. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 504-526.
- International Accounting Standards Board (IASB). *The Conceptual Framework for Financial Reporting* (2018). Disponível em: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework/>. Acesso em: 31 outubro. 2018.
- Jeong, K. H., & Choi, S. U. (2019). Does Real Activities Management Influence Earnings Quality and Stock Returns in Emerging Markets? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(12), 2834-2850.
- Kolozsvári, A. C., & Macedo, M. A. D. S. (2016). Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306-319.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board committees, CEO compensation, and earnings management. *The Accounting Review*, 84(3), 869-891.
- Lee, L. F. (2012). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87(1), 1-33.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.



São Paulo 28 a 30 de julho 2021.

- Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), 402-423.
- Li, K. K., & Mohanram, P. (2014). Evaluating cross-sectional forecasting models for implied cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 19(3), 1152-1185.
- Marçal, R. R. (2019). *Análise da persistência do lucro diante dos accruals discricionários: um estudo com base no impacto da adoção das IFRS*. (Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina), 55 p.
- Martinez, A. L. (2001). Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo), 167 p.
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de Vida das Empresas, Book-Tax Differences e a Persistência nos Lucros. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 10(2) 148-162.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo) 269 p.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7- 8), 1311-1346.
- Perry, S., & Grinaker, R. (1994). Earnings expectations and discretionary research and develop. *Accounting Horizons*, 8(4), 43.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.
- Rodrigues, R. M. R. C., Paulo, E., & de Melo, C. L. L. (2017). Gerenciamento de Resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(3), 82-102.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Santos, L. P. G., Lima, G. A. S. F., Freitas, S. C., & Lima, I. S. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 22(56), 174-188.
- Sousa, A. M. D. (2020). *Efeito do auditor na comparabilidade e uniformidade dos relatórios financeiros: uma análise em empresas brasileiras de capital aberto* (Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina), 89 p.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281.
- Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2013). Impact of real earnings management on subsequent financial performance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(4), 551-560.
- Takamatsu, R. T., & Fávero, L. P. L. (2013). Accruals, persistence of profits and stock returns in Brazilian public companies. *Modern Economy*, 4(2) 109-118.
- Xie, B., Davidson, 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.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). Positive accounting theory. *New Jersey: Prentice Hall*.