

Habilidade Gerencial e Gerenciamento de Resultados Contábeis

MICHELI APARECIDA LUNARDI

Universidade Regional de Blumenau - FURB

ANGÉLICA FERRARI

Universidade Regional de Blumenau - FURB

ROBERTO CARLOS KLANN

Universidade Regional de Blumenau - FURB

Resumo

A habilidade gerencial tende a refletir a capacidade dos gestores em tomar decisões econômicas prudentes e oportunas no contexto organizacional, as quais podem refletir também na qualidade dos relatórios contábeis. Neste sentido, o objetivo deste estudo consiste em verificar a relação entre a habilidade gerencial dos gestores e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa, com a utilização de métodos estatísticos como correlação de Pearson e regressão linear múltipla (*Ordinary Least Squares*). Os dados referem-se ao período de 2013 a 2018. A amostra compreendeu 228 empresas brasileiras listadas na [B]3 – Brasil, Bolsa e Balcão e que apresentaram informações para todas as variáveis analisadas. Os resultados do estudo sugerem que a habilidade gerencial dos gestores possui relação positiva com o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais. Esse resultado é consistente com a literatura, que vincula gerentes com maior habilidade com a manipulação dos relatórios contábeis para camuflar compensações, privilégios e investimento excessivo em projetos arriscados para obter benefícios próprios. Ainda, como teste de sensibilidade, os resultados demonstram que o uso do gerenciamento de resultados por *accruals* pelos gestores com maior habilidade gerencial tem por objetivo, em sua maioria, aumentar os lucros reportados. O estudo contribui ao demonstrar como as diferenças idiossincráticas do indivíduo afetam os relatórios contábeis, o que pode auxiliar investidores, auditores e normatizadores entender quais as características pessoais dos gestores que favorecem a utilização de práticas de gerenciamento de resultados.

Palavras-chave: Habilidade Gerencial, Gerenciamento de Resultados, AEM, REM.

1 INTRODUÇÃO

Os gestores são responsáveis por importantes decisões estratégicas e pelo planejamento das operações de toda a empresa (Park, Ko, Jung & Lee, 2016). A teoria do alto escalão sugere que as características e habilidades individuais dos gerentes influenciam nas decisões e resultados corporativos (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, 2007). Para Demerjian, Lev e McVay (2012), a habilidade gerencial compreende a capacidade dos gestores em converter eficientemente recursos da empresa em receitas em relação aos seus pares do setor.

Estudos anteriores sugerem que as habilidades do gestor afetam os resultados econômicos da empresa e influenciam nas práticas e informações contábeis (Gounopoulos & Pham, 2018; Demerjian *et al.*, 2012; Gabaix & Landier, 2008; Bertrand & Schoar, 2003). No âmbito da qualidade da informação contábil, as habilidades gerenciais desempenham um papel importante, pois os gestores influenciam na implementação dos princípios contábeis e na preparação das demonstrações financeiras (Baik, Choi, & Farber, 2019; García-Meca & García-Sánchez, 2018). Aqueles com elevada habilidade gerencial compreendem mais profundamente questões financeiras e contábeis que, em sua maioria, são utilizadas para tomar decisões contábeis e impactar na qualidade das informações (García-Meca & García-Sánchez, 2018; Gounopoulos & Pham, 2018).

Um campo da literatura relacionado à qualidade da informação contábil é o gerenciamento de resultados (GR). Para Braam, Nandy, Weitzel e Lodh (2015), Healy e Wahlen (1999) e Sloan (1996), o GR ocorre quando os gerentes aproveitam a natureza flexível das normas contábeis para criar demonstrações financeiras que reflitam mais favoravelmente o desempenho financeiro de uma empresa, no entanto, tais práticas podem enviesar as decisões dos participantes do mercado.

Amplamente, acredita-se que o GR afeta negativamente a qualidade dos lucros e reduz a credibilidade das demonstrações financeiras da empresa (Hsieh, Chen, Tseng, & Lin, 2018). A ligação entre o uso de práticas de gerenciamento e a habilidade gerencial dos gerentes se dá por gestores mais habilidosos administrarem melhor os recursos da empresa, o que fortalece os resultados positivos (Huang & Sun, 2017) e aumenta a qualidade das informações (Demerjian, Lev, Lewis & McVay, 2013). Por outro lado, gerentes com alta habilidade gerencial podem produzir relatórios com menor qualidade para ocultar suas compensações, seus privilégios e seu investimento excessivo em projetos arriscados para extrair benefícios próprios (Baik *et al.*, 2019; Habib & Hasan, 2017).

Geralmente, o GR ocorre por meio da utilização de *accruals* discricionários (*Accruals Earnings Management* - AEM) ou por atividades reais (decisões operacionais). Em relação ao primeiro, Libby e Seybert (2009) defendem que esta prática de GR ocorre a partir de decisões contábeis dos gestores e administradores em envolver o seu julgamento e suas estimativas na implementação dos princípios de contabilidade geralmente aceitos (*Generally Accepted Accounting Principles* – GAAP), ou seja, os *accruals* anormais destinam-se a capturar distorções induzidas pela aplicação de regras contábeis e que direcionam a um sistema de mensuração imperfeito (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Por outro lado, o gerenciamento de resultados por atividades reais (*Real Earnings Management* - REM), conforme Roychowdhury (2006), ocorre a partir de decisões operacionais que se desviam das práticas normais. Para Bertrand e Schoar (2003), as decisões subjacentes da empresa, como fusão e aquisição ou o investimento agressivo em pesquisa e desenvolvimento, refletem as diferentes habilidades dos gerentes. Neste contexto, o uso do REM pode ser reduzido em decorrência da habilidade do gestor, o que pode influenciar o desempenho futuro da empresa (Huang & Sun, 2017).

Pesquisas anteriores demonstraram efeitos significativos da habilidade do gestor nas decisões corporativas, como investimento e financiamento (Bertrand & Schoar, 2003), estratégias de divulgação voluntária (Bamber, Jiang, & Wang, 2010), relatórios financeiros (Ge, Matsumoto, & Zhang, 2011; Notbohm, Campbell, Smedema, & Zhang, 2019), qualidade da informação contábil (Demerjian *et al.*, 2013; Demerjian *et al.*, 2012) e suavização de resultados (Baik *et al.*, 2019).

Contudo, entende-se que a relação entre a habilidade gerencial e as práticas de GR ainda é uma questão empírica que precisa ser aprofundada (García-Meca & García-Sánchez, 2018), principalmente no contexto brasileiro, em que a literatura relaciona o gerenciamento especialmente a aspectos a nível da empresa. Por isso, este estudo objetiva verificar a relação entre a habilidade gerencial dos gestores e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais. De modo amplo, espera-se que a presença de gestores mais habilidosos na empresa esteja associada a uma maior qualidade da informação contábil, portanto, menores níveis de GR.

Estudos anteriores de relatórios financeiros exploraram extensivamente os determinantes do GR. Embora a maior parte desta literatura tenha se concentrado em características específicas da empresa (Francis, Maydew, & Sparks, 1999; Klein, 2002; Dechow & Dichev, 2002), os efeitos das características específicas do gestor sobre os lucros têm atraído a atenção e o interesse dos acadêmicos recentemente (Hsieh *et al.*, 2018). A ampliação do conhecimento sobre o que constitui o uso de práticas de gerenciamento de resultados é uma questão importante de pesquisa (Hsieh *et al.*, 2018).

O estudo utilizou o *score* de habilidade gerencial proposto por Demerjian *et al.* (2013), conjuntamente com os modelos de Kothari *et al.* (2005) e de Roychowdhury (2006) para investigação do GR por *accruals* discricionários e por atividades reais, respectivamente. Ao utilizar uma amostra de empresas brasileiras listadas na [B]³ – Brasil, Bolsa e Balcão durante o período de 2013 a 2018, encontrou-se evidências de que a habilidade gerencial está relacionada positivamente com o GR por *accruals* e por atividades reais. Em termos de significância econômica, para o AEM os resultados demonstram que o aumento de um quartil de habilidade gerencial está relacionado a um aumento no índice de AEM de 0,3%. Para o REM, o aumento de um quartil de habilidade gerencial está relacionado a um aumento do REM em 3,1%.

Deste modo, as evidências do estudo demonstram o efeito da habilidade gerencial na qualidade de informação contábil, por meio das práticas de AEM e REM, apoiando a visão de que gerentes com maiores habilidades utilizam maiores práticas de gerenciamento de resultados. Esse resultado diverge dos encontrados por Demerjian, Lewis-Western e McVay, (2017), Hasan (2018), Demerjian *et al.* (2013) e Koh (2011), que destacam a característica dos gestores com habilidade gerencial com menor probabilidade de gerenciamento dos lucros. Segundo a literatura, gestores mais habilidosos seriam mais capazes de melhorar os lucros para maximizar os benefícios dos acionistas (Demerjian *et al.*, 2017), o que minimizaria a necessidade de AEM e REM.

Este estudo contribui à expansão da literatura sobre habilidade gerencial e gerenciamento de resultados contábeis. Em sua maioria, as práticas de GR são relacionadas às características em nível de empresa e não englobam a possível influência das características individuais dos gestores. Hasan (2018) e Bamber *et al.* (2010) destacam a importância de avaliar como as diferenças idiossincráticas do indivíduo afetam os relatórios contábeis. Este estudo amplia a análise desses fatores em relação aos estudos internacionais e inicia o debate no contexto brasileiro.

Além disso, este estudo contribui para destacar a importância das habilidades gerenciais na qualidade das informações contábeis (Demerjian *et al.*, 2013; Demerjian, Lewis-Western, & McVay, 2017). Como os investidores dependem, dentre outros fatores, de relatórios contábeis para avaliar o desempenho atual e as perspectivas futuras da empresa, é importante verificar como a habilidade gerencial interfere na prática oportunista do gestor e na qualidade da informação contábil. Por fim, os resultados do estudo são importantes para os membros do conselho e para as partes interessadas que desejam avaliar os benefícios e os custos da contratação de gerentes habilitados.

2 ANTECEDENTES E HIPÓTESES DE PESQUISA

A teoria do alto escalão afirma que os resultados organizacionais são parcialmente influenciados pelas diferentes habilidades dos gerentes (Hambrick, 2007; Hambrick & Mason, 1984). Demerjian *et al.* (2012) introduziram uma nova medida de habilidade gerencial baseada na eficiência dos gerentes em gerar receitas. A habilidade gerencial reflete a capacidade dos gerentes de compreender as economias da empresa e tomar decisões econômicas prudentes e oportunas, que lhes permitam transformar os recursos corporativos em receitas (Hasan, 2018).

Os gerentes mais habilitados entendem melhor a tecnologia e as tendências do setor, preveem com confiabilidade a demanda do produto, investem em projetos de maior valor e gerenciam seus funcionários com mais eficiência do que os gerentes menos habilitados (Demerjian *et al.*, 2012). Os estudos mostram que a habilidade gerencial tem impacto na política contábil e no desempenho da empresa (Andreou, Karasamani, Louca, & Ehrlich, 2017; Demerjian *et al.*, 2013; Bertrand & Schoar, 2003).

Os gerentes de maior habilidade têm uma melhor compreensão dos negócios de suas empresas (Coff, 1997; Demerjian *et al.*, 2012; Mahoney, 1995). Demerjian *et al.* (2012) argumentam que gerentes mais habilitados visualizam oportunidades de negócios, tomam decisões melhores e gerenciam melhor suas firmas para maximizar os benefícios dos acionistas, em relação aos gerentes menos capazes. Estudos apresentam evidências de que gerentes de alta habilidade melhoram o ambiente de informações de suas empresas (Baik, Brockman, Farber, & Lee, 2018; Bamber *et al.*, 2010; Dejong & Ling, 2013; Dyreng, Hanlon, & Maydew, 2010; Ge *et al.*, 2011; Yang, 2012; Demerjian *et al.*, 2013). Demerjian *et al.* (2013) mostram que a qualidade dos ganhos aumenta quando o gestor apresenta capacidade gerencial, enquanto Baik *et al.* (2019) relatam que empresas com gerentes de alta habilidade têm ganhos mais previsíveis.

Usando sua medida de habilidade gerencial, Demerjian *et al.* (2013) examinaram a relação entre habilidade gerencial e qualidade dos resultados, demonstrando que gerentes com maior habilidade estão associados a maiores ganhos e persistência dos *accruals*, menores erros na provisão de devedores duvidosos e estimativas de *accruals*. Bamber *et al.* (2010) e Ge *et al.* (2011) avaliaram os efeitos das características gerenciais na qualidade dos relatórios financeiros e documentaram que os gerentes têm efeito significativo sobre as políticas de divulgação das empresas e sobre atributos de relatórios financeiros, como *accruals* discricionários e conservadorismo contábil (Ge *et al.*, 2011).

Neste sentido, características específicas dos gestores podem influenciar consideravelmente as informações financeiras e as opções de divulgação das empresas (Hasan, 2018), além de se tornarem um determinante significativo das escolhas contábeis (Ge *et al.*, 2011). Ainda, gestores com maiores habilidades tendem a ser mais capazes de estimar os *accruals*, resultando em uma medida mais precisa dos ganhos (Demerjian *et al.*, 2013).

As empresas com gerentes habilitados são menos propensas a ofuscar o desempenho financeiro da empresa. Isso ocorre porque aquelas com gerentes mais habilitados são mais

capazes de selecionar e executar efetivamente projetos positivos e que geram desempenho, lucratividade e sucesso superiores (Andreou *et al.*, 2017; Chang, Dasgupta, & Hilary, 2010; Demerjian *et al.*, 2012; John, Ravid, & Sunder, 2017).

Como os gerentes com maior habilidade estão bem informados sobre seus negócios e podem, portanto, fazer julgamentos e estimativas efetivas, eles podem transformar melhor os recursos da empresa e, assim, obter um melhor desempenho dos negócios (Wang, Chen, Chin, & Zheng, 2017). Além disso, a diminuição do risco de insucesso empresarial devido a melhor habilidade gerencial mitigará o risco de continuidade (Krishnan & Wang, 2015). Deste modo, a capacidade gerencial reduziria a pressão financeira das empresas e, por sua vez, a probabilidade de se envolverem em práticas de gerenciamento de resultados.

Ainda, estudos no âmbito da habilidade gerencial demonstram que gestores mais capazes melhoram os lucros para maximizar os benefícios dos acionistas (Demerjian *et al.*, 2017), engajam-se em menores atividades de evasão fiscal (Francis, Sun, & Wu, 2014) e relatam ganhos de maior qualidade (Demerjian *et al.*, 2013). Koh (2011) demonstra que gestores conceituados com prêmios de alta habilidade têm menor probabilidade de gerenciar ganhos oportunisticamente.

Empresas com gestores habilidosos são menos propensas a ofuscar o seu desempenho financeiro. Isso ocorre porque tais gestores são mais capazes de selecionar e executar efetivamente projetos positivos e que geram desempenho, lucratividade e sucesso superiores (Andreou, Karasamani, Louca & Ehrlich, 2017; Chang, Dasgupta, & Hilary, 2010; Demerjian, Lev, & McVay, 2012; John, Ravid, & Sunder, 2017). Assim, gestores habilidosos possuem incentivos para serem mais promissores, emitindo divulgações mais legíveis para sinalizar sua capacidade superior (Hasan, 2018) e minimizando as práticas de GR.

Neste contexto, elaborou-se a primeira hipótese de pesquisa, que retrata a expectativa de que a presença de gestores mais habilidosos dentro das organizações contribua para a redução do uso de práticas de gerenciamento por *accruals* discricionários.

H₁: A habilidade gerencial está negativamente relacionada com o gerenciamento de resultados por *accruals*.

O REM é definido como desvios das práticas operacionais normais, motivados pelo desejo dos gerentes de demonstrar às partes interessadas que certas metas de relatórios financeiros foram alcançadas no curso normal das operações (Roychowdhury, 2006). Embora os incentivos subjacentes para as empresas se envolverem no REM sejam semelhantes às motivações para se envolver no GR por *accruals*, executivos podem preferir gerenciar os ganhos através do REM, em vez da AEM, por alguns motivos. Primeiro, os gerentes consideram o REM mais ético e mais aceitável do que o GR por *accruals* (Bruns & Merchant, 1990). Segundo, o REM atrai menos atenção do público e escrutínio dos auditores, já que gerenciar os ganhos por meio de atividades reais, como dar descontos de vendas e superprodução, é mais difícil de ser detectado.

Para um determinado conjunto de recursos que a empresa possui, os gerentes mais habilidosos são capazes de gerar maior receita de vendas e, portanto, têm menor probabilidade de estar sob a pressão do gerenciamento de resultados. Desta maneira, tais gerentes compreendem o impacto negativo do gerenciamento por atividades reais (Cohen & Zarowin, 2010). Huang e Sun (2017) descobriram que gerentes com maior habilidade gerencial se envolvem menos no GR por atividades reais e, além disso, conseguem reduzir de modo mais eficiente o impacto negativo do REM no desempenho futuro da empresa.

Bertrand e Schoar (2003) sugerem que as decisões subjacentes da empresa (por exemplo, investimento em pesquisa e desenvolvimento, fusão e aquisição) refletem diferentes estilos dos gestores. Os indícios de Huang e Sun (2017), de que a habilidade gerencial tem impacto negativo no REM, complementam a ideia de que gestores de alta habilidade podem gerar receitas com vendas maiores para um dado conjunto de recursos da empresa (Demerjian et al., 2012), além de que gestores de alta capacidade compreendem as consequências destruidoras de valor do REM no desempenho futuro da empresa (Cohen & Zarowin, 2010; Roychowdhury, 2006). Assim, é menos provável que tais gestores optem por utilizar práticas anormais no decorrer das atividades operacionais da organização.

Demerjian *et al.* (2012) sugerem que os gerentes de alta habilidade têm um conhecimento superior do ambiente operacional da empresa, o que lhes permite alinhar melhor as decisões operacionais das empresas com as estratégias de relatórios financeiros. Dada a compreensão superior desses gerentes, espera-se que eles sejam capazes de estimar os lucros e deficiências futuros mais cedo do que os gerentes menos capazes, portanto, têm mais opções e menor probabilidade de realizar o REM. Se gerentes mais habilidosos tiverem maior conhecimento e tomarem decisões melhores que levem a um nível mais baixo de comportamento oportunista, melhor será o desempenho futuro da empresa e mais eficiente será o gerenciamento de recursos, desse modo, suas decisões podem mitigar a prática do REM (Huang & Sun, 2017).

Com isso, espera-se que a presença de maior habilidade gerencial nos gestores contribua para a redução no nível de utilização de práticas de gerenciamento por atividades reais. Tal base é proposta na segunda hipótese de pesquisa.

H₂: A habilidade gerencial está negativamente relacionada com o gerenciamento de resultados por atividades reais.

3 MÉTODOS E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

3.1 População e amostra

Para atender ao objetivo de verificar a relação entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais, este estudo englobou como população as empresas brasileiras listadas na [B]³ – Brasil, Bolsa e Balcão no período de 2013 a 2018. Para a coleta dos dados utilizou-se a base de dados *Thomson Reuters Eikon*[®] e demonstrações financeiras, incluindo a demonstração do resultado abrangente e notas explicativas.

Para a delimitação da amostra, excluiu-se as empresas que não apresentaram as variáveis necessárias, seja para o cálculo da habilidade gerencial ou do nível de gerenciamento de resultados, e aquelas pertencentes ao setor financeiro, por apresentarem características distintas em relação aos demais setores. Deste modo, a amostra final do estudo consistiu em 228 empresas, a qual é apresentada subdividida entre os setores econômicos na Tabela 1.

Tabela 1 – Amostra da pesquisa por setor econômico

Setores – GICS Sector Name	Empresas	%
Consumo Básico	21	9,21
Consumo Discricionário	60	26,32
Cuidados de Saúde	9	3,95
Energia	7	3,07
Imóveis e Locação	15	6,58
Industrial	40	17,54
Materiais	25	10,96

Serviços de Comunicação	8	3,51
Serviços de Utilidade Pública	37	16,23
Tecnologia da Informação	6	2,63
Total	228	100%
Período analisado	6 anos	
Número de observações	1.368 observações	

Nota: GICS: *Global Industry Classification Standard*; Período analisado: 2013 a 2018.

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 1, os setores que apresentaram maior representatividade na amostra analisada são os de consumo discricionário (26,31%), seguido do setor industrial (17,55%) e o de serviços de utilidade pública (16,23%).

3.2 Definições das variáveis

3.2.1 Variável de habilidade gerencial

A mensuração da habilidade gerencial se torna difícil, pois não é possível observá-la de modo direto. Portanto, ela deve ser inferida a partir de resultados observáveis, como as decisões dos gerentes sobre a alocação dos recursos da entidade. Demerjian *et al.* (2012) desenvolveram uma medida quantitativa de habilidade gerencial, que captura a eficiência com que os gerentes convertem recursos da empresa em vendas, em relação a seus pares no mesmo setor. Essa medida foi construída sob a intuição de que gerentes mais habilidosos podem gerar mais receita de vendas para um determinado conjunto de insumos (por exemplo, mão-de-obra, capital e ativos intangíveis).

A estimação da habilidade gerencial perpassa pela estimação do *MA-Score*, desenvolvido por Demerjian *et al.* (2012). O *score* é responsável por gerar uma estimativa de quão eficientemente os gerentes usam os recursos de suas empresas, sendo que gerentes com alta habilidade geram uma taxa mais alta de produção, a partir de insumos, do que gerentes de qualidade inferior. Mais precisamente, os autores utilizam o *Data Envelopment Analysis* (DEA) para estimar a eficiência da empresa, comparando as vendas geradas em cada firma, condicionadas a utilização dos seguintes insumos: custo dos produtos vendidos (CPV), despesas de vendas e administrativas (DVA), imobilizado (IMO), *leasing* operacional (LEO), despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D), ágio adquirido (AGI) e outros ativos intangíveis (OAIN). De acordo com Demerjian *et al.* (2012), o seguinte problema de otimização é aplicado:

$$\max_v \theta = \frac{\text{Vendas}}{v_1 \text{CPV} + v_2 \text{DVA} + v_3 \text{IMO} + v_4 \text{LEO} + v_5 \text{P\&D} + v_6 \text{AGI} + v_7 \text{OAIN}}$$

A otimização encontra o vetor específico da empresa de pesos ótimos nas sete entradas v , comparando cada uma das opções de entrada de uma empresa individual com as das outras empresas em seu grupo de estimativa. A medida de eficiência do DEA assume um valor entre 0 e 1, responsável por indicar o grau em que a empresa é eficiente. Observações com o valor 1 são as mais eficientes e o conjunto de empresas com tal eficiência traça uma fronteira através do conjunto eficiente de combinações possíveis de insumos. Observações com medidas de eficiência inferiores a 1 caem abaixo da fronteira. Uma empresa com uma pontuação inferior a 1 precisaria reduzir custos ou aumentar as receitas para obter eficiência.

A medida de eficiência gerada pela estimativa do DEA é atribuível à empresa e ao gerente. Um gerente mais capaz será capaz de prever tendências, independentemente do tamanho da empresa, enquanto um gerente em uma empresa maior terá, em média, mais

condições de negociar termos com os fornecedores, independentemente de sua qualidade. A partir de tal contexto, Demerjian *et al.* (2013) modificaram a medida de eficiência da empresa gerada pelo DEA, diferenciando-a das principais características específicas da empresa, que possam ajudar ou dificultar os esforços da administração, incluindo tamanho da empresa, participação de mercado, fluxo de caixa livre e idade. Estima-se o modelo de regressão *Tobit* apresentado na Equação 1, controlando efeito de setor:

$$EE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 LN(AT)_{it} + \alpha_2 PM_{it} + \alpha_3 FCL_{it} + \alpha_4 LN(ID)_{it} + \alpha_5 CSN_{it} + \alpha_6 IVC_{it} + \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 1}$$

Onde:

EE_{it} = eficiência da empresa i no período t ;

$LN(AT)_{it}$ = logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t ;

PM_{it} = participação de mercado da empresa i no período t ;

FCL_{it} = fluxo de caixa livre da empresa i no período t ;

$LN(ID)_{it}$ = logaritmo natural da idade da empresa;

CSN_{it} = indicador de concentração do segmento de negócios da empresa i no período t ;

IVC_{it} = indicador de ajuste de variação cambial da empresa i no período t ;

ε_{it} = resíduo da equação (*proxy* para habilidade gerencial).

A eficiência da empresa (EE_{it}) corresponde ao *score* otimizado pelo DEA. Quanto às variáveis independentes, deve-se reconhecer que o fluxo de caixa livre (FCL_{it}) abrange uma variável *dummy*, em que atribuiu-se um para as empresas que reportaram valores positivos e zero caso contrário; o indicador de concentração do segmento de negócios (CSN_{it}) representa a proporção entre as vendas no segmento principal e demais segmentos operacionais, sendo que para empresas atuantes em um único segmento atribuiu-se um; e o indicador de ajuste de variação cambial (IVC_{it}) corresponde a uma variável *dummy*, em que atribuiu-se um para empresas que realizaram ajustes de variação cambial no período e zero caso contrário. O resíduo da estimativa da Equação 1 é atribuído à equipe de gestão e representativo da habilidade dos gestores, se tornando a variável de habilidade gerencial (HG_{it}) utilizada neste estudo.

3.2.2 Variáveis de gerenciamento de resultados contábeis

Os *accruals* totais (ACC) foram calculados pela diferença entre o lucro ou prejuízo da empresa no período e o fluxo de caixa operacional da empresa no período (Hribar & Collins, 2002; Paulo, Martins, & Corrar, 2007), sendo calculados de forma indireta, sob a ótica do balanço patrimonial.

A estimação dos *accruals* discricionários acompanhou o modelo de Kothari *et al.* (2005), o qual representa uma extensão dos modelos de Jones (1991) e Jones Modificado (Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995), ao acrescentar a rentabilidade sobre o ativo (ROA) como uma medida explicativa dos *accruals* totais. A Equação 2 sintetiza sua operacionalização.

$$ACC_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 (\Delta REC_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2 (IMOB_{it}) + \beta_3 (ROA_{it}) + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 2}$$

Onde:

ACC_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t , escalonado pelo A_{it-1} ;
 A_{it-1} = ativo total da empresa i no período $t-1$;
 ΔREC_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i no período t , escalonado pelo A_{it-1} ;
 ΔCR_{it} = variação das contas a receber da empresa i no período t , escalonado pelo A_{it-1} ;
 $IMOB_{it}$ = ativo imobilizado da empresa i no período t , escalonado pelo A_{it-1} ;
 ROA_{it} = rentabilidade sobre o ativo da empresa i no período t , escalonado pelo A_{it-1} ;
 ε_{it} = erro da regressão (*proxy* para o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários).

A estimação do GR por atividades reais foi operacionalizada pelos modelos propostos por Roychowdhury (2006), que examinam as atividades reais pelas contas de despesas discricionárias, custos de produção e fluxo de caixa operacional. As Equações 3 a 5 resumem tais modelos, respectivamente.

Equação 3

$$\frac{DD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Onde:

DD_{it} = despesas discricionárias da empresa i no período t , obtido pelo somatório das despesas com propagandas, com P&D, com vendas, gerais e administrativas;
 A_{it-1} = ativo total da empresa i no final do período $t-1$;
 ΔV_{it-1} = variação das vendas da empresa i do período $t-2$ para o período $t-1$;
 ε_{it} = erro da regressão (*proxy* para o gerenciamento de resultados por despesas discricionárias).

Equação 4

$$\frac{CP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta V_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Onde:

CP_{it} = custos de produção da empresa i no período t , obtido pelo somatório do CMV e da variação do estoque;
 V_{it} = vendas da empresa i no período t ;
 ΔV_{it} = variação de vendas da empresa i do período t para o período $t-1$;
 ε_{it} = erro da regressão (*proxy* para o gerenciamento de resultados por custos de produção).

Equação 5

$$\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Onde:

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t .

As três mensurações do GR por atividades reais foram combinadas em uma métrica agregada, de modo a identificar o efeito global desta prática de gerenciamento. Essa métrica é a variável REM, que compreende a soma dos fluxos de caixa anormais (REM_{FCO}) e das despesas discricionárias anormais (REM_{DD}) ambos multiplicados por -1, agregado aos custos de produção anormais (REM_{CP}).

3.2.3 Variáveis de controle

Utilizou-se um conjunto de variáveis de controle, as quais podem potencialmente impactar as medidas de habilidade gerencial e de gerenciamento de resultados. A Tabela 2 sintetiza a operacionalização destas variáveis.

Tabela 2 – Variáveis de Controle

Variável	Operacionalização	Referência
Tamanho da Empresa (TAM _{it})	Logaritmo natural do ativo total no final do período <i>t</i> .	Demerjian, Lev, Lewis e McVay (2013)
Big Four (AUD _{it})	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para empresas auditadas por firmas de auditoria <i>big four</i> ; 0 caso contrário.	
Variação no Crescimento das Vendas (CRES _{it})	Mudança de um ano no crescimento das vendas, sendo: $\left(\frac{\Delta V_{it}}{V_{it-1}}\right) - \left(\frac{\Delta V_{it-1}}{V_{it-2}}\right)$	
Proporção de Perdas (PPER _{it})	Porcentagem de anos em que a empresa reportou perdas no lucro líquido no período analisado.	
Volatilidade das Vendas (VVE _{it})	Desvio padrão das vendas nos últimos três períodos, sendo: $\frac{V_{it}}{(AT_{it} + AT_{it-1})/2}$	
Volatilidade do Fluxo de Caixa (VFC _{it})	Desvio padrão do fluxo de caixa operacional nos últimos três períodos, sendo: $\frac{FCO_{it}}{(AT_{it} + AT_{it-1})/2}$	

Legenda: V: vendas; AT: ativo total; FCO: fluxo de caixa operacional.

Fonte: dados da pesquisa.

Espera-se que empresas maiores estejam relacionadas negativamente com práticas de gerenciamento de resultados, assim como empresas auditadas por firmas de auditoria *big four*. Entretanto, empresas com maior variação no crescimento das vendas, maior proporção de perdas, volatilidade das vendas e volatilidade do fluxo de caixa tenderão a gerenciar mais oportunisticamente seus relatórios contábeis.

3.3 Modelo Empírico

A análise principal do estudo, com o objetivo de testar as hipóteses de pesquisa, acompanha a operacionalização da Equação 6, por meio de regressões OLS (*Ordinary Least Squares*) de erros padrão robustos, com controle de efeito fixo de ano e setor. Todas as variáveis foram *winsorizadas* a nível de 1% antes da operacionalização dos modelos.

$$GR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 HG_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 PPER_{it} + \beta_6 VVE_{it} + \beta_7 VFC_{it} + \sum \text{efeito_fixo_ano}_t + \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação 6}$$

Onde:

GR_{it} = variável de gerenciamento de resultados da empresa *i* no período *t*, alternando entre *proxy* de *accruals* discricionários; *proxy* do GR por despesas discricionárias, custos de produção, fluxo de caixa operacional e medida agregada do GR por atividades reais;

HG_{it} = *score* de habilidade gerencial da empresa *i* no período *t*;

TAM_{it} = tamanho da empresa *i* no período *t*;
 AUD_{it} = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa;
 CRES_{it} = crescimento das vendas da empresa *i* no período *t*;
 PPER_{it} = proporção de perdas da empresa *i* no período *t*;
 VVE_{it} = volatilidade das vendas da empresa *i* no período *t*;
 VFC_{it} = volatilidade do fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*;
 ε_{it} = erro da regressão.

Em seguida, realizou-se o teste para avaliar o gerenciamento de resultados por quintil para a habilidade gerencial.

Equação 7

$$GR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 HGRANK_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 PPER_{it} + \beta_6 VVE_{it} + \beta_7 VFC_{it} + \sum \text{efeito_fixo_ano}_t + \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it}$$

HGRANK_{it} = *score* de habilidade gerencial por quintil da empresa *i* no período *t*;

Realizou-se ainda teste de sensibilidade a fim de demonstrar a robustez dos resultados encontrados. O teste consistiu na avaliação do GR por *accruals* discricionários, separando o grupo dos *accruals* positivos e negativos, a partir da concepção de que tal prática de GR pode ser aplicada tanto para aumentar, como para reduzir os lucros reportados.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva do *score* da habilidade gerencial, sendo que no Painel A os resultados englobam a amostra total e, no Painel B, houve a segregação por setores econômicos. O *score* da habilidade gerencial, por se tratar do valor de eficiência gerado pelo DEA, representa valores entre 0 e 1.

Tabela 3 - Estatística descritiva da eficiência das empresas

	Obs.	Média	σ	25%	Mediana	75%
Painel A: Score de eficiência da empresa						
EE _{it}	1.368	0,520	0,257	0,313	0,474	0,691
Painel B: Score de eficiência da empresa por setor						
Consumo Básico	126	0,464	0,202	0,292	0,434	0,589
Consumo Discricionário	360	0,439	0,222	0,267	0,378	0,545
Cuidados de Saúde	54	0,442	0,253	0,278	0,422	0,613
Energia	42	0,426	0,292	0,200	0,343	0,528
Imóveis e Locação	90	0,655	0,278	0,430	0,576	1,000
Industrial	240	0,494	0,223	0,332	0,457	0,619
Materiais	150	0,608	0,239	0,408	0,796	0,584
Serviços de Comunicação	48	0,450	0,316	0,201	0,357	0,645
Serviços de Utilidade Pública	222	0,674	0,264	0,482	0,667	0,979
Tecnologia da Informação	36	0,359	0,099	0,292	0,361	0,412

Legenda: Obs.: número de observações. σ: desvio padrão. EE: eficiência da empresa gerada pelo DEA.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados apresentados no Painel A demonstram que o valor da média geral da habilidade gerencial é de 0,520. Percebe-se no Painel B (Tabela 3) que o setor que possui maior média de habilidade gerencial é o de serviços de utilidade pública (0,674), seguido do setor de imóveis e

locações (0,655). Isso indica que tais setores apresentam gerentes com maiores traços de habilidade gerencial. Por sua vez, o setor de tecnologia da informação apresenta gestores com menor habilidade gerencial (0,359).

Na Tabela 4 é apresentada a análise descritiva das variáveis dependentes (AEM e REM), variável independente de interesse (HG) e das variáveis de controle analisadas no estudo.

Tabela 4 - Estatística descritiva das variáveis da pesquisa

Variáveis	Média	σ	Mínimo	Máximo	25%	75%
AEM	0,082	0,096	0,001	0,616	0,023	0,104
REM	0,000	0,195	-0,641	0,449	-0,088	0,125
HG	-0,014	0,213	-0,447	0,524	-0,169	0,119
TAM	21,659	1,834	16,901	25,876	20,456	22,903
AUD	0,600	0,489	0,000	1,000	0,000	1,000
CRESC	-0,017	0,557	-3,039	2,358	-0,142	0,117
PPER	0,342	0,343	0,000	1,000	0,000	0,583
VVE	6,571	55,918	-249,028	235,571	-4,706	18,872
VFC	0,779	7,437	-32,489	37,035	-0,663	2,324

Legenda: σ : desvio padrão. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; REM: gerenciamento de resultados por atividades reais. HG: habilidade gerencial. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. VVE: volatilidade das vendas. VFC: volatilidade do fluxo de caixa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 4, percebe-se que a habilidade gerencial possui uma média próxima a zero, pois é um resíduo da Equação 1 (-0,014). Deste modo, pode-se inferir que no cenário brasileiro os gerentes possuem, em média, baixa habilidade gerencial, ou seja, os gestores, na sua maioria, possuem baixa capacidade de utilizar os recursos da empresa para impulsionar as suas vendas, quando comparada com os seus pares (setor). Achados anteriores são contraditórios no que refere à média de habilidade gerencial. Por um lado, indícios apontam para médias positivas (Demerjian *et al.*, 2013; Huang, & Sun, 2017; Baik *et al.*, 2019), enquanto no estudo seminal de Demerjian *et al.* (2012) verificou-se uma média negativa para tal variável.

O AEM e o REM apresentaram médias positivas de 0,082 e 0,000, respectivamente. A média do gerenciamento por atividades reais está em consonância com o estudo de Huang e Sun (2017), sugerindo que, em média, as empresas não estão envolvidas em práticas operacionais anormais. Já em relação ao gerenciamento por *accruals*, a média positiva é indicativo de que, em média, as empresas da amostra utilizam tal prática de GR para aumentar os seus lucros reportados.

Em relação às variáveis de controle, a média do crescimento das empresas foi de -0,017, demonstrando baixa variação nas vendas. Percebe-se que a proporção das perdas (0,342), volatilidade das vendas (6,571) e volatilidade do fluxo de caixa (0,779) apresentaram médias positivas, achados que complementam os encontrados por Demerjian *et al.* (2013).

Em seguida, na Tabela 5, demonstra-se a matriz de correlação entre as variáveis analisadas no estudo.

Tabela 5 – Matriz de correlação

Variável	AEM	REM	HG	TAM	AUD	CRES	PPER	VVE	VFC
AEM	1,000								
REM	0,069**	1,000							
HG	0,068**	0,182***	1,000						

TAM	-0,198***	0,060**	-0,019	1,000					
AUD	-0,089***	-0,075***	-0,058**	0,383***	1,000				
CRES	0,050	0,035	0,044	0,008	0,007	1,000			
PPER	0,217***	0,237***	-0,051	-0,298***	-0,260***	-0,035	1,000		
VVE	-0,024	-0,027	-0,014	0,075***	0,020	0,012	-0,055**	1,000	
VFC	-0,039	-0,087***	-0,035	0,037	0,012	-0,002	-0,069***	0,632***	1,000

Legenda: Níveis de significância: * p<0,1, ** p<0,05, *** p<0,01. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. REM: gerenciamento de resultados por atividades reais. HG: habilidade gerencial. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. VVE: volatilidade das vendas. VFC: volatilidade do fluxo de caixa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 5, nota-se uma correlação negativa entre o AEM e o TAM (-0,198) e AUD (-0,089), e positiva com o REM (0,069) e PPER (0,217). O REM está relacionado positivamente com o TAM (0,060) e o PPER (0,237) e negativamente correlacionado com AUD (-0,075) e VFC (-0,087). A habilidade gerencial está relacionada positivamente com o AEM (0,068) e com o REM (0,182) e negativamente com a auditoria (-0,058).

De modo geral, os dados da Tabela 5 demonstram que não há correlação elevada entre as variáveis analisadas, o que permite descartar possíveis problemas de multicolinearidade nos modelos de regressão a seguir.

Na Tabela 6, apresentam-se as regressões para verificar a influência da habilidade gerencial no AEM e REM, conforme a Equação 6, e a habilidade gerencial mensurada por quintil, conforme a Equação 7.

Tabela 6 - Habilidade gerencial e gerenciamento de resultados contábeis

Variáveis	Sinal Previsto	AEM (Modelo 1)		REM (Modelo 2)	
		Coefficiente (Teste t)	Coefficiente (Teste t)	Coefficiente (Teste t)	Coefficiente (Teste t)
Constante	+/-	0,340*** (8,33)	0,330*** (8,01)	-0,495*** (-6,40)	-0,569*** (-7,26)
HG	-	0,034** (2,29)	-	0,194*** (8,19)	-
HG_Rank	-	-	0,003** (2,21)	-	0,031*** (9,02)
TAM	-	-0,010*** (-6,63)	-0,011*** (-6,78)	0,019*** (5,94)	0,018*** (5,56)
AUD	-	0,008** (1,70)	0,008** (1,74)	-0,025** (-2,22)	-0,021** (-1,91)
CRESC	+	0,012** (1,74)	0,012** (1,74)	0,013* (1,90)	0,0128** (1,81)
PPER	+	0,048*** (5,88)	0,048*** (5,86)	0,169*** (11,48)	0,172*** (11,76)
VVE	+	0,000 (0,85)	0,000 (0,90)	0,000 (0,89)	0,000 (1,00)
VFC	+	-0,000 (-1,26)	-0,000 (-1,31)	-0,002*** (-2,74)	-0,002*** (-2,82)
Efeitos Fixos Setor e Ano		Sim	Sim	Sim	Sim
R ² ajustado		0,2337	0,2316	0,1351	0,1443
VIF		1,02 a 1,69	1,02 a 1,69	1,02 a 1,69	1,02 a 1,69
DW		2,05	1,99	1,96	2,00

N	1.368	1.368	1.368	1.368
---	-------	-------	-------	-------

Legenda: Níveis de significância: * $p < 0,1$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; REM: gerenciamento de resultados por atividades reais. HG: habilidade gerencial. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. VVE: volatilidade das vendas. VFC: volatilidade do fluxo de caixa. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin Watson*. N: número de observações.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 6, para os modelos de regressão foi usado a regressão de mínimos quadrados ordinários (OLS) com estimadores robustos, controlando setor e ano. Os testes de *Durbin-Watson* não revelam problemas de autocorrelação (estatística próxima de 2,0 em todas as regressões). Além disso, a multicolinearidade não é um problema em nenhuma das regressões testadas na pesquisa.

Nos Modelos 1 e 2, a variável dependente são as *proxies* de gerenciamento de resultados (AEM e REM), a variável independente de interesse é a habilidade gerencial. As estimativas do gerenciamento de resultados com a habilidade gerencial são significativas e positivas em ambos os modelos. Os coeficientes nos Modelos (1) e (2) são (0,034; $p < 0,05$) e (0,194; $p < 0,01$), respectivamente. Como o índice elevado de AEM e de REM implicam maiores práticas de GR, os coeficientes de regressão indicam que a habilidade gerencial está relacionada com maiores práticas de GR, contrariando as hipóteses de pesquisa H_1 e H_2 .

A rejeição das hipóteses de pesquisa pode ser justificada por alguns fatores específicos. No que tange ao AEM, Hasah (2018) argumenta que devido à perspectiva de aumento de remuneração, gestores com maiores habilidades podem supervalorizar seus benefícios a partir de ações que agravem problemas de agência e o ambiente da informação contábil. Além disso, Demerjian *et al.* (2017) demonstraram que gestores habilidosos têm maior probabilidade de se envolver na suavização dos resultados intencional, reduzindo a qualidade das informações contábeis, para beneficiar os acionistas. Baik *et al.* (2019) identificaram que gestores com alta habilidade incorporam mais informações prospectivas sobre o fluxo de caixa aos ganhos atuais por meio da suavização de resultados, com o intuito de melhorar a qualidade dos lucros.

Quanto à relação positiva entre o REM e a habilidade gerencial dos gestores, dado o alto custo de reputação dos gerentes de elevada habilidade, eles podem enfrentar pressão se perderem os *benchmarks* de ganhos. Portanto, nesse caso, gerentes mais talentosos podem se engajar no REM. Além disso, esses gestores têm um conhecimento superior do ambiente operacional de suas empresas (Demerjian *et al.*, 2013), o que lhes permite alinhar o REM com suas estratégias de relatórios.

Nesta perspectiva, gerentes com alta habilidade gerencial, além de serem capazes de produzir um bom desempenho da empresa, podem ser mais capazes de extrair ganhos pessoais dela. Isso fornece aos gestores incentivos para reduzir a qualidade da informação contábil e aumentar o uso das práticas de gerenciamento de resultados (Hasah, 2018), neste estudo percebido pela prática do AEM e do REM.

No que se refere à análise econômica, para estimativas de habilidade gerencial utilizou-se *HG_Rank* como *proxy* para facilitar a interpretação das moderações. O coeficiente do Modelo (1) sugere que um aumento de 1 quartil de *HG_Rank* está relacionado a um aumento no índice de AEM de 0,3%. Da mesma maneira, no Modelo (2), um aumento de 1 quartil de *HG_Rank* está relacionado a um aumento do REM em 3,10%. Além disso, um aumento de um desvio padrão de *HG_Rank* (0,213) está relacionado a um aumento de 0,66% ($0,213 * 0,003 / 0,096$) no AEM em comparação com a média. Da mesma forma, um aumento de

um desvio padrão da *HG_Rank* (0,213) impacta no aumento de 3,38% ($0,213 \times 0,031/0,195$) no REM.

Os resultados da regressão para os modelos (1) e (2) demonstram que os coeficientes para a maioria das variáveis de controle possuem os sinais previstos e significância estatística. Conforme demonstrado em estudo anterior (Li, 2018), o tamanho da empresa possui relação com o GR, no entanto, neste estudo constatou-se uma relação negativa com AEM (-0,010; $p < 0,00$) e positiva com o REM (0,019; $p < 0,00$). Isso implica que empresas maiores tendem a adotar maiores prática de REM do que as empresas menores, possivelmente em razão de que tais empresas são expostas a maior escrutínio de órgãos reguladores, de fiscalização e de controle interno, o que poderia inibir o uso do AEM.

No entanto, nota-se na Tabela 6 que o tamanho da auditoria está relacionado positivamente com a prática do AEM (0,008; $p < 0,05$), o que é divergente de resultados encontrados em pesquisas anteriores (O'Callaghan, Ashton, & Hodgkinson, 2018; Garg, 2018). No entanto, o tamanho da auditoria possui relação negativa com REM (-0,025; $p < 0,05$), o que é consistente com pesquisas anteriores (Garg, 2018; Li, 2018).

Ainda, referente às variáveis de controle, verificou-se que o crescimento das vendas possui relação positiva nos Modelos (1) e (2). No que se refere à volatilidade do fluxo de caixa (VFC), este possui relação negativa com o REM (-0,002; $p < 0,01$). Nos modelos (1) e (2), o coeficiente da proporção das perdas (PPER) é (0,048; $p < 0,01$) e (-0,002 $p < 0,01$) para o AEM e o REM, respectivamente. Estes resultados indicam que empresas com maiores proporções de perdas possuem maior probabilidade de se engajar em práticas de GR por *accruals* e atividades reais.

4.1 Teste de Sensibilidade

Realizou-se o teste de sensibilidade, separando os *accruals* discricionários em positivos e negativos, em consonância com a ideia de que o AEM pode ser utilizado tanto para diminuir, como para aumentar os lucros reportados. Os resultados são demonstrados na Tabela 7.

Tabela 7 - Habilidade gerencial e gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários – sem tratamento por módulo

Variáveis	Sinal Previsto	AEM (<i>Accruals</i> Positivos)		AEM (<i>Accruals</i> Negativos)	
		Coefficientes (Teste <i>t</i>)	Coefficientes (Teste <i>t</i>)	Coefficientes (Teste <i>t</i>)	Coefficiente (Teste <i>t</i>)
Constante	+/-	0,290*** (5,63)	0,278*** (5,38)	-0,380*** (-5,19)	0,446*** (0,03)
HG	-	0,039** (2,26)	-	-0,038 (-1,29)	-
HG_Rank	-	-	0,005*** (2,66)	-	0,000 (0,03)
TAM	+	-0,008*** (-3,96)	-0,009*** (-4,09)	0,011*** (4,72)	0,015*** (6,94)
AUD	-	0,006 (1,02)	0,006 (1,09)	-0,009 (-1,14)	-0,013** (-1,98)
CRESC	+	0,024** (2,18)	0,024** (2,16)	-0,003 (-0,37)	0,004 (0,23)
PPER	+	0,023** (2,06)	0,023** (2,07)	-0,066*** (-5,12)	-0,049*** (-4,53)
VVE	+	-0,000 (-0,06)	4,540 (0,11)	-0,000 (-1,03)	-0,000 (-0,87)
VFC	+	-0,000 (-1,29)	-0,000 (-1,33)	0,000 (1,01)	0,000 (0,78)

Efeitos Fixos Setor e Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
R ² ajustado	0,2267	0,2253	0,2755	0,2715
VIF	1,02 a 1,70	1,02 a 1,71	1,04 a 2,86	1,04 a 2,86
DW	1,98	2,08	2,16	2,02
N	717	717	651	651

Legenda: Níveis de significância: * $p < 0,1$, ** $p < 0,05$, *** $p < 0,01$. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. HG: habilidade gerencial. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. VVE: volatilidade das vendas. VFC: volatilidade do fluxo de caixa. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin Watson*. N: número de observações. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 7, a estimativa do AEM com a habilidade gerencial é significativa e positiva para os *accruals* positivos (0,039; $p < 0,05$). Além disso, no que se refere à análise econômica, sugere-se que um aumento de um quartil de habilidade gerencial está relacionado a um aumento no índice de AEM positivo em 0,5%.

A literatura compreende que o GR por *accruals* pode ser utilizado para gerenciar os lucros para mais ou para menos. As evidências da Tabela 8 demonstram que o uso do AEM pelos gestores mais habilidosos tem por objetivo, em sua maioria, aumentar os lucros reportados, em decorrência da significância estatística com *accruals* positivos e falta de significância dos *accruals* negativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo objetivou verificar a relação entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais em uma amostra de empresas brasileiras. Os resultados demonstram que a habilidade gerencial está relacionada positivamente com ambos os tipos de gerenciamento de resultados. Por meio de análises de sensibilidade, percebeu-se que a relação entre a habilidade gerencial e o gerenciamento de resultados é robusta.

Além disso, os resultados do estudo demonstraram que empresas maiores estão mais propensas às práticas de gerenciamento por atividades reais e menos propensas ao gerenciamento de resultados por *accruals*. Ainda, empresas com maior crescimento nas vendas e maiores proporções de perdas estão sujeitas a realização do gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis.

Na análise de sensibilidade, identificou-se relação positiva e significativa entre a habilidade gerencial e o GR por *accruals* discricionários. Deste modo, infere-se que a prática de AEM realizada por gestores habilidosos nas empresas brasileiras listadas na [B]³ é predominante para o aumento dos lucros reportados.

O estudo contribui para a crescente literatura sobre o gerenciamento de resultados e as características individuais dos gestores. Estudos anteriores demonstram relações entre a habilidade gerencial e a qualidade de informações, como persistência dos lucros (Demerjian *et al.* 2013), suavização dos resultados (Baik *et al.*, 2019; Demerjian *et al.*, 2017) e o REM (Huang & Sun, 2017). Este estudo estende essa literatura, demonstrando que a habilidade gerencial está relacionada com o REM e o AEM. Além disso, os achados contribuem para a literatura sobre habilidade gerencial.

Algumas limitações são inerentes ao estudo. Apesar dos achados indicarem evidências robustas de que a habilidade gerencial está relacionada com o gerenciamento de resultados, essa relação pode ser causada, em parte, pela complexidade da empresa e pela contratação de gerentes talentosos e capazes de trabalharem na complexidade do ambiente. Assim, pode-se argumentar que o GR pode ser um resultado natural, não do gestor, mas da escolha da equipe de administração pelas seleções das empresas.

Além disso, ao longo do estudo, enfatizou-se a relação entre a habilidade gerencial e GR. Uma relação causal entre eles poderia fortalecer as inferências do estudo. Embora o uso de efeitos fixos possa aliviar algumas das preocupações, continua difícil extrair inferências causais. Portanto, os resultados deste estudo devem ser interpretados com cautela.

REFERÊNCIAS

- Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122.
- Baik B., Choi S., & Farber D. B. (2019) Managerial Ability and Income Smoothing. *The Accounting Review* In-Press.
- Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527.
- Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141.
- Bruns, W., & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25.
- Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO ability, pay, and firm performance. *Management Science*, 56(10), 1633-1652.
- Coff, R. W. (1997). Human assets and management dilemmas: Coping with hazards on the road to resource-based theory. *Academy of Management Review*, 22(2), 374-402.
- 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.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dejong, D., & Ling, Z. (2013). Managers: Their effects on accruals and firm policies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(1-2), 82-114.
- Demerjian, P. R., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P. R., Lewis-Western, M. F., & McVay, S. (2017). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1-32.
- Dyreng, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189.

- Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17-34.
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much? *The Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49-100.
- García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European Management Journal*, 36(4), 544-557.
- Garg, M. (2018). The effect of internal control certification regulatory changes on real and accrual-based earnings management. *European Accounting Review*, 27(5), 817-844.
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141-1179.
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 102-117.
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, 262-274.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206.
- Hasan, M. M. (2018). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: Does managerial ability matter? *European Accounting Review*, 1-22.
- 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.
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134.
- Hsieh, Y. T., Chen, T. K., Tseng, Y. J., & Lin, R. C. (2018). Top management team characteristics and accrual-based earnings management. *The International Journal of Accounting*, 53(4), 314-334.
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*, 39, 91-104.
- John, K., Ravid, S. A., & Sunder, J. (2017). Managerial ability and success: Evidence from the career paths of film directors. *Journal of Corporate Finance*, 44, 425-439.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Krishnan, G. V., & Wang, C. (2014). The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 139-160.
- Li, H. (2018). Unconditional Accounting Conservatism and Real Earnings Management. *International Journal of Financial Research*, 9(2), 203-215.
- Libby, R., & Seybert, N. (2009). Behavioral studies of the effects of regulation on earnings management and accounting choice. *Johnson School research paper*, 16-09.
- Mahoney, J. T. (1995). The management of resources and the resource of management. *Journal of Business Research*, 33(2), 91-101.

- Notbohm, M., Campbell, K., Smedema, A. R., & Zhang, T. (2019). Management's personal ideology and financial reporting quality. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 521-571.
- O'Callaghan, S., Ashton, J., & Hodgkinson, L. (2018). Earnings management and managerial ownership in private firms. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4), 648-668.
- Park, J., Ko, C. Y., Jung, H., & Lee, Y. S. (2016). Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 449-477.
- Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47(1), 46-59.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 289-315.
- Yang, H. I. (2012). Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 167-184.
- Wang, Z., Chen, M. H., Chin, C. L., & Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(2), 141-162.