

Turnover, Características do CEO e *Earnings Management*

JOARLLA DE MEDEIROS MACEDO SILVA

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

GABRIELA LOUISE DE VASCONCELOS RIBEIRO

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

RENATO HENRIQUE GURGEL MOTA

Universidade Federal Rural do Semi-Árido

Resumo

Este estudo verifica a relação entre o *turnover* do *chief executive officer* (CEO), suas características (pessoais e de poder) e o gerenciamento de resultados (GR) contábeis em empresas brasileiras de capital aberto. Foram elaborados quatro modelos estatísticos, a partir de uma amostra composta por 192 empresas, considerando o período de 2014 a 2018, sendo os dados estimados por mínimos quadrados ordinários e painel com efeitos fixos, contando com 945 observações. Os achados desta pesquisa identificaram duas medidas para mitigar o gerenciamento de resultados: a) Melhor remuneração do CEO, explicada pela relação significativa e negativa entre a variável GR e MPR; e b) o gênero masculino que, apesar dos achados anteriores mostrarem o contrário, mostrou-se relacionada significativa no modelo apresentado. A formação em áreas financeiras afetou positivamente o GR, levando à rejeição da hipótese proposta. As variáveis Turnover, Dualidade de papel do CEO, Forma de eleição e Experiência anterior não foram estatisticamente significantes. Esses resultados poderão contribuir para uma melhoria na qualidade de informação contábil para seus usuários.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultado; *Accruals*; *Turnover*; Características CEO.

1 Introdução

A divergência de interesses está presente nos relacionamentos entre agente e principal, haja vista os indivíduos serem tendenciosos a tomar decisões em benefício próprio, principalmente quando este principal possui a liberdade de decidir pela empresa (Jensen & Meckling, 1976). Contribuindo com esse entendimento, Hambrick e Mason (1984) argumentam que o agente de alto escalão (CEO, por exemplo) interferem na tomada de decisão em níveis estratégicos e de desempenho organizacional e geralmente suas decisões entram em conflito com o interesse do principal.

Nesse sentido, chama-se atenção para o fato de que a existência de divergência de interesses, entre principal e agente, somada à liberdade de decisão no comportamento do executivo, pode gerar no agente uma pré-disposição para gerenciar os resultados da companhia, através do desenvolvimento de práticas contábeis que não defendem o real interesse do investidor e sim o seus próprios desejos, práticas essas representadas pelo *earnings management* (Sprenger *et al.*, 2017).

A literatura anterior investiga e constata a influência das características do CEO no gerenciamento de resultados. Os últimos estudos focaram no gênero do executivo (Harakeh, El-Gammal & Matar, 2019), sua experiência profissional (Sprenger *et al.*, 2017), formação (Habbash, Xiao, Salama & Dixon, 2014), forma de eleição (Kuang, Qin & Wielhouwer, 2014), dualidade de papéis (Nuanpradit, 2019) e além disso a discussão também é fomentada pela pesquisa sobre como a remuneração do CEO afeta o gerenciamento de resultados (Degenhart, Beckhauser, & Klann, 2018).

Em 2014, Kuang, Qin e Wielhouwer identificaram que Diretores-presidentes eleitos por indicação externa podem incentivar a manipulação de resultados. Harakeh, El-Gammal e Matar (2019) realizaram estudo no Reino Unido com o objetivo de observar a relação entre as executivas (gênero feminino), remuneração e gerenciamento de resultados. Os autores detectaram uma relação negativa entre as diretoras e o gerenciamento de resultados.

Além das características do CEO, os trabalhos internacionais também estão com atenção voltada ao momento da demissão do executivo. Um estudo realizado há cinco anos, em instituições financeiras alemãs, observou que havia gerenciamento discricionário de despesas no ano de posse do novo CEO (Bornemann, Kick, Pflingsten, & Schertler, 2015). O gerenciamento de resultados também pode ser observado em demissões forçadas ao contrário de quando ela é voluntária (Hazarika *et al.*, 2012).

Apesar da relevância de se estudar a influência do CEO, suas características e o momento de sua demissão no gerenciamento de resultados, poucas pesquisas brasileiras estudam esse cenário no Brasil. Os estudos brasileiros, em sua maioria, analisam apenas a remuneração do CEO e suas características atreladas ao desempenho da entidade (Ermel & Monte, 2018; Fernandes & Mazzone, 2015). Por esse motivo, se torna pertinente entender de forma mais aprofundada a relação entre, o *turnover* do executivo, suas características do CEO e o gerenciamento de resultados.

Nesse contexto, uma pesquisa recente forneceu evidências anteriores da relação entre *turnover* e gerenciamento de resultados, apontando para indícios de que o *turnover* do CEO provoca o gerenciamento de resultados, em vista da variação de *accruals* discricionários do período (Theiss, Portulhak, Kuhl & Colauto, 2019). No entanto, essa evidência anterior é atribuída a uma modalidade específica de gerenciamento de resultados (o *Big Bath Accounting*). Além disso, Theiss *et al.* (2019) consideraram apenas o efeito do tamanho da empresa para controle do gerenciamento, não observando o efeito do desempenho, empresa de auditoria endividamento e outros utilizados nesta pesquisa.

Portanto, nosso artigo tem como objetivo analisar a relação entre o turnover do CEO, suas características (pessoais e de poder) e as práticas de gerenciamento de resultados em empresas brasileiras listadas na [B]³. Para isso, foram analisadas 192 empresas, a partir do ano de 2014 ao ano de 2018, aplicando um modelo de dados em *pooled de cross-sectional* e painel com efeitos fixos.

Os principais resultados deste artigo apontam relação negativa entre o gerenciamento de resultados e a remuneração do CEO, indicando que a remuneração é uma medida atenuante para conflitos de interesse. Além disso, contrariamente às hipóteses estabelecidas, a atuação do gênero masculino no cargo de diretor presidente também mitigou tal prática. Por fim, a formação em áreas financeiras elevou o gerenciamento de resultados, fator que pode indicar que o maior domínio técnico poderá possibilitar um maior conhecimento sobre possíveis lacunas normativas para gerenciar resultados.

O restante desta pesquisa segue apresentada da seguinte forma: no segundo tópico houve o desenvolvimento das hipóteses de pesquisa com base na literatura anterior. O terceiro tópico apresenta a metodologia da pesquisa. Por fim, os dois últimos tópicos apresentam os resultados empíricos e as conclusões.

2 Referencial Teórico

2.1 Turnover do CEO e Gerenciamento de Resultados

No contexto do mercado financeiro, os gestores são as principais figuras responsáveis por cuidar da divisão entre controle e propriedade nas empresas, principalmente aquelas que possuem capital aberto, haja vista os acionistas não serem detentores de todas as informações que os Diretores Executivos possuem para tocar os negócios da firma (Fama & Jensen, 1983).

Devido a importância da função exercida pelo administrador, na hipótese de o mesmo não auferir os resultados esperados pelos acionistas, esse CEO (*Chief Executive Officer*) poderá ser retirado/substituído de sua função, tendo vista seu desempenho insatisfatório. Defond e Park (1999) chamou esse processo de *turnover*, caracterizado pela situação onde o sujeito responsável pela direção da empresa (no Brasil é comumente denominado de Diretor-Presidente) é substituído, independentemente que o novo CEO já seja um Diretor anterior ou atual de qualquer das áreas de gestão (Relações com Investidores, Jurídico, Conselho de Administração) da própria empresa ou não.

Há algumas décadas diversas pesquisas tiveram seu foco baseado em entender as causas do *turnover* do CEO (Coughlan & Schmidt; Denis, Denis & Sarin, 1997; Defond & Park, 1999; Jenter & Kanaan, 2015) baseadas no argumento de que a mudança do gestor em uma empresa tende a alterar a forma de administração da companhia e em decorrência disso o preço da ação pode ser alterado de forma positiva ou negativa, dependendo do motivo que ocasionou a mudança de Diretor-Presidente (Cheung & Jackson, 2012).

Apesar da grande importância das pesquisas acima, nos últimos anos outra inquietação surge a partir da discussão do *turnover* do CEO. O novo questionamento, ainda incipiente no Brasil, diz respeito às ações que o *Chief Executive Officer* pode tomar para que a sua saída do cargo não seja concretizada. Sabendo da possibilidade de substituição caso a empresa não apresente bons resultados, o CEO, como responsável por isso, poderá se sentir inclinado a reportar ganhos excessivos através da manipulação de políticas contábeis, a fim de demonstrar lucros aos diretores e acionistas.

Compreendendo por gerenciamento de resultados a intervenção em relatórios contábeis tendo por finalidade obter vantagens pessoais, Eisfeldt & Kuhnen (2013) argumentam que o *turnover* de CEOs pode provocar tal gerenciamento, tendo em vista que eles ocupam uma função

de confiança ao escolher as estratégias de gestão da empresa. Eles argumentam ainda que em casos de empresas que estejam apresentando dificuldades financeiras a troca de CEO é uma boa estratégia para recuperação.

De acordo com Kaplan e Minton (2012), as ações de gerenciamento de resultados, por parte do gestor, começam quando o resultado obtido pela empresa não foi o esperado pelos acionistas. Esse conflito incentivaria o conselho de administração a demitir o CEO, enquanto o CEO pratica o gerenciamento de resultados, aumentando os ganhos, para não ser substituído no cargo ou para, pelo menos, ser mantido na empresa (mesmo exercendo outro cargo).

Ali e Zhang (2015) estudaram os ganhos do CEO e o gerenciamento de resultados. Em seus resultados os autores encontraram que a superestimação dos ganhos é bem maior no último ano dos CEOs, corroborando com a hipótese de Kaplan e Minton (2012). Concordando com Ali e Zhang (2014), Magro, Dani e Klan (2018), estudaram a influência da remuneração variável na relação entre o tempo de mandato dos CEOs e as práticas de gerenciamento de resultados e chegaram à conclusão de que o último ano de mandato é determinante para a prática de gerenciamento de resultados.

Cheng, Cummins e Lin (2018) investigaram o gerenciamento de resultados em relação ao *turnover* do gestor. Os autores encontraram que os CEOs em exercício gerenciam os lucros para cima antes da sua saída do cargo. Este entendimento provoca a primeira hipótese desta pesquisa:

H1: O turnover do CEO afeta positivamente o gerenciamento de resultados.

Em H1, projeta-se uma relação positiva entre o *turnover* do CEO e o gerenciamento de resultados, pois de acordo com as últimas pesquisas realizadas quanto maior for a mudança de CEO, maior será o gerenciamento de resultados (Kartika, 2018).

2.2 Teoria da Agência

As discussões acerca de conflitos de agência se iniciaram a partir de Berle e Means (1932), quando estes visualizaram que tais conflitos seriam consequências da alta complexidade das empresas. Posteriormente, através de um estudo microeconômico, Jensen e Meckling (1976) progrediram uma teoria a respeito da relação entre principal e agente de uma entidade, visando detectar custos máximos e mínimos de agência e como o mercado os avalia, sendo essa denominada por Teoria da Agência (*Agency Theory*).

A Teoria da Agência trata a) das possibilidades de conflitos de interesses que permeiam a relação entre gestores e acionistas/proprietários, já que tais indivíduos tendem a tomar decisões em benefício próprio; b) conflitos decorrentes da assimetria informacional; e c) maior propensão por parte do agente a correr riscos – diferenças de objetivos (Jensen, Meckling, 1976). Assim, em busca da potencialização de ganhos próprios, o agente pode agir de contra os interesses do principal (Sprenger, Kronbauer, & Costa, 2017).

Além dos riscos de conflito, a assimetria informacional (associada aos conflitos de interesse) pode gerar maiores oportunidades para a prática do Gerenciamento de Resultados (Klann, Gomes, & Bezerra, 2014; Abad, Gomariz, Ballesta, & Yague, 2016; Sun, & Park, 2018).

2.2.1 Remuneração do CEO

Apesar de Fernandes e Mazzioni (2015) indicarem que não há uma correlação significativa entre remuneração total de executivos e o desempenho de empresas setor financeiro (mostrando impacto positivo apenas para remunerações variáveis), como também Souza, Cardoso

e Vieira (2017) evidenciaram que planos de remuneração não alinham interesses entre agente e principal, diversos estudos apontam que esta seria uma medida consistente para atenuar conflitos de interesses.

Essas pesquisas apontam que as empresas apresentam desempenhos financeiros positivamente relacionados à remuneração de seus executivos (Ntim, Lindop, Thomas, Abdou, & Opong, 2017; Gayle, Li, & Miller, 2018; Lopes, Gasparreto, Schnorrenberger, & Lunkes, 2018; Nader, R., & Elbardan, 2018; Toigo, Hein, & Wrubel, 2018), resultados estes que corroboram com a Teoria da Agência.

Além da influência dos executivos no processo decisório e esse possível conflito de agência, esse dissentimento ocorre com maior força quando trata-se do CEO. Nader e Elbardan (2018) identificaram que o poder do *Chief Executive Officer* e seu interesse próprio tendem a gerar conflitos mais intensos que entre a diretoria e o oportunismo.

É sabido que planos de remuneração baseado em resultados provocam um comportamento nos executivos que utilizam de procedimentos contábeis para aumentar ou reduzir lucros a curto e longo prazo (Degenhart, Beckhauser, & Klann, 2018). Partindo do ponto que os interesses dos indivíduos se alinham a partir de uma boa política de remuneração, espera-se que essa medida também gere uma redução no gerenciamento de resultados. Sabendo que o desempenho financeiro da organização afetará a remuneração do CEO, Sprenger, *et al.* (2017) propõem uma medida (para avaliar esse efeito que a remuneração exerce sobre o resultado da entidade) explicada pela remuneração do CEO ponderada pelo resultado líquido da empresa, já que o gerenciamento de resultados afetará diretamente esse resultado.

Assim, tem-se o desenvolvimento da segunda hipótese do estudo, na qual, baseada na teoria da agência, espera-se que melhores remunerações exerçam um impacto negativo sob o gerenciamento de resultados da organização, já que interesses de agente e principal estão alinhados:

H2: A remuneração do CEO afeta negativamente o gerenciamento de resultados.

2.2.2 Dualidade de Papéis do CEO

Em casos que o *Chief Executive Officer* ocupa mais de um cargo na organização, este tem seus interesses representados por mais vezes no processo decisório, o que aumenta seu poder de na organização. Nesses casos o CEO tem maior poder e isso poderá gerar uma maior propensão ao gerenciamento de resultados em situações de conflitos de interesses.

Em estudos anteriores, já é possível encontrar evidências empíricas dessa relação. Dechow, Sloan e Sweeney (1996) indicaram que as empresas com maiores incidências de gerenciamento de resultados têm maior predisposição a terem CEO também em posição de presidente do conselho de administração. Corroborando com esse resultado, estudos mais recentes (Kleinn, 2002; Gonçalves, 2011; Nuanpradit, 2019) também encontraram uma associação positiva entre dualidade de papéis do CEO e o Gerenciamento de Resultados.

Uma das possíveis causas para tal é a redução do nível de transparência na companhia em casos em que o CEO ocupa mais de um cargo (GUL; LEUNG, 2004). Porém, os resultados para essa questão não são homogêneos. Indo de contra as pesquisas citadas anteriormente, Chouaibi, Harres e Brahim (2016) e Sprenger *et al.* (2017) recusaram a hipótese de associação entre dualidade e GR.

Logo, desenvolve-se a terceira hipótese desta pesquisa, em que propõe-se que CEOs que ocupam mais de um cargo na companhia (e por consequência possuem maior poder) gerenciam mais resultados:

H3: A dualidade de papéis do CEO afeta positivamente o gerenciamento resultados.

2.2.3 Forma de eleição do CEO

Uma outra possível manipulação para manipular lucros é a expectativa de permanência do CEO para o cargo que ele exerce. No contexto nacional, Sprenger (2017) não comprovou essa possível relação, porém o estudo internacional de Kuang, Qin e Wielhouwer (2014) identificou que CEOs que são contratados por indicações internas geram maiores expectativas de prosseguir na função, já os eleitos por vias externas necessitam demonstrar melhores resultados, o que poderá incentivar a manipulação de resultados.

Sabido da baixa discussão dessa variável no Brasil e a divergência nos achados anteriores, elabora-se a quarta hipótese da pesquisa:

H4: A eleição do CEO por via externa afeta negativamente o gerenciamento de resultados.

2.3 Teoria do Alto Escalão

Levantando em consideração aspectos comportamentais dos decisores e indo contra a Teoria da Racionalidade Ilimitada, Hambrick e Mason (1984) introduziram a Teoria do Alto Escalão (TSE). A Teoria dos Escalões Superiores, como também é tratada, aborda a influência comportamental de executivos de alto escalão no processo decisório em níveis estratégicos e desempenho organizacional. Assim, executivos decidem baseados em situações estratégicas que enfrentam – não raramente - em conflito com o interesse do principal.

Mais à frente, Hambrick (2007) ratifica que para compreensão do porquê que determinadas decisões foram tomadas ou do porquê de a empresa ter o desempenho que tem, é necessário levar em conta os vieses dos mais poderosos. Assim, afirma que os CEOs impactam a atuação do resultado da companhia (explicando até 20% da variação da lucratividade) pelo fato destes possuírem controle sobre muitas variáveis que afetam tal desempenho. Dessa forma, este estudo levará em consideração como características do CEO: o gênero, a experiência anterior e a sua formação.

2.3.1 Formação do CEO

No que tange a sétima hipótese deste estudo, pretende-se testar a influência acerca da formação do CEO no gerenciamento de resultados. Espera-se que diretores-executivos que possuam formação na área financeira, por possuírem qualificação necessária para fornecer informações de maior qualidade, gerenciem menos resultados (Jiang, Zhu & Huang, 2013; Habbash, Xiao, Salama & Dixon, 2014; Sprenger *et al.*, 2017).

Nessas condições, a quinta hipótese planeja investigar se o fato do CEO possuir formação na área financeira e, por consequência, um *know-how* que o favoreça a reportar informações mais fidedignas, reduz o gerenciamento de resultados.

H5: A formação em áreas financeiras afeta negativamente o gerenciamento de resultados.

2.3.2 Experiência do CEO

Outra característica que pode impactar o desempenho é a experiência do CEO, segundo a Teoria do Escalão de Hambrick e Mason. Apesar de acreditarem que a experiência anterior gera maior pressão por uma boa performance e por precisarem manter uma boa reputação (em

consequência uma tendência de manipular resultados para atender expectativas), Sprenger, *et al.* (2017) não encontraram significância estatística nessa relação. Como essa variável ainda é pouco discutida na literatura, esse estudo pretende testar a sexta hipótese:

H6: A experiência anterior do CEO afeta positivamente o gerenciamento de resultados.

2.3.3 Gênero do CEO

No que se refere ao gênero do CEO, a literatura ainda não apresenta uma confluência nos resultados. Apesar de diversos estudos apontarem uma redução no gerenciamento de resultados quando a ocupação de cargo de *Chief Executive Officer* for feita por uma mulher, outros não apresentam significância estatística para tal. Na discussão de diversificação de gêneros em cargos de alto escalão, esse é um ponto que ainda necessita ser discutido.

Apesar de Harris, Karl, J. B., & Lawrence (2019) encontrarem evidências que o comportamento de gerenciamento de resultados entre CEOs do sexo masculino e feminino é semelhante, Gavius, Segev e Yosef (2012), Arun, Almahrog, Y. E., Ali (2015), Na e Hong (2017), Harakeh, El-Gammal e Matar (2019) reportaram resultados em que a presença de uma mulher no cargo de CEO afeta negativamente o gerenciamento de resultados. Com isso, a última hipótese deste estudo é formulada:

H7: CEOs do sexo feminino afetam negativamente o gerenciamento de resultados.

3 Aspectos Metodológicos

3.1 Descrição dos Dados

Com o objetivo de verificar a relação entre as práticas de gerenciamento de resultados, o *turnover* do CEO e as características pessoais e de poder do mesmo no contexto brasileiro, a amostra abarca as empresas listadas na BM&FBovespa de 2014 a 2018. Entende-se que o período escolhido compreende um corte temporal de maturidade em relação à convergência às normas internacionais (IFRS), fato esse que traz maior qualidade à informação contábil no Brasil (Silva, Bonfim, Niyama & Silva, 2017), assim como proporciona a disponibilidade de dados para este estudo, haja vista a exigência da apresentação do formulário de referência (FR).

A partir do embasamento da literatura anterior (Marschner Dutra, Schwaab & Ceretta, 2019; Kartika, 2018; Cella, Ellul & Gupta, 2017), foram excluídas da amostra as empresas pertencentes ao setor financeiro, tendo em vista a distinção no processo de mensuração dos *accruals*. Também foram excluídas as empresas que não possuíam valores para as variáveis de interesse do estudo e para as variáveis utilizadas no cálculo dos *accruals*.

A amostra final da pesquisa é composta por 192 empresas brasileiras de 2014 a 2018, dispostas em um painel desbalanceado com 945 observações ano-empresa, vide Tabela 1.

Tabela 1- Composição da amostra

Empresas abertas brasileiras	348
(-) Empresas financeiras	84
(-) Empresas sem observações - Variáveis para <i>accruals</i>	30
(-) Empresas sem observações - Variáveis de interesse	42
Amostra Final	192

Fonte: Dados da pesquisa

As informações financeiras foram extraídas das bases de dados Bloomberg® e Economatica®, enquanto as informações referentes ao *turnover* e às características dos executivos foram extraídas do Relatório de Referência das firmas, através da ferramenta GetDFPdata (Perlin, Kirch & Vancin, 2018). Após a coleta de dados, a técnica *winsorize* foi aplicada nos níveis de 1% e 99% com o objetivo de reduzir os outliers. As estatísticas descritivas que compõem a amostra final do estudo estão dispostas abaixo.

Tabela 2 - Estatística descritiva

<i>Variable</i>	<i>Obs</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min.</i>	<i>Max.</i>
GR	945	.2327562	.4689311	.0014182	7.272456
D_Turnover	945	.2021164	.4017912	0	1
MRP	945	.0096068	.1300403	-1.632479	.9384503
Gen	945	.9671958	.1782182	0	1
Exper	945	.2825397	.4504728	0	1
Form	945	.4222222	.4941751	0	1
Duo_P	945	.4539683	.4981402	0	1
Form_Elei	945	.7724868	.4194486	0	1
Tam	945	3.342038	.8775066	1.053271	5.258183
Cres	945	397.6657	2373.078	-15622	27566.92
ROA	945	-.0454808	.4498608	-8.256191	.3757941
End	945	.0986421	1.244402	-11.22577	.9451274
Prej	945	.3534392	.4782907	0	1
Set_1	945	.021164	.1440071	0	1
Set_2	945	.0994709	.2994517	0	1
Set_3	945	.021164	.1440071	0	1
Set_4	945	.28.57143	.4519932	0	1
Set_5	945	.2042328	.4033534	0	1
Set_6	945	.0645503	.2458607	0	1
Set_7	945	.1100529	.3131214	0	1
Set_8	945	.1936508	.3953676	0	1
Bigfour	945	.610582	.4878765	0	1

Fonte: Dados da pesquisa.

A média da variável dependente - *accruals* discricionários absolutos – é de 0,23 (23%), valor acima da média, quando comparado a trabalhos anteriores que também mensuraram os *accruals* discricionários para empresas brasileiras (Novaes, Borges Junior, Almeida & Bortolon, 2018; Sprenger, Kronbauer & Costa, 2017). O desvio padrão para o gerenciamento de resultados é de 0,47 (47%). A partir da tabela 2 também foi possível observar que as empresas apresentam uma média de turnover de 20%, resultado compatível com o estudo de Theiss, Portulhak, Kuhl e Colauto (2019), apresentando um desvio padrão de 40%.

Além disso, é possível observar que, em média 97% dos executivos são do sexo masculino, 28% já possuíram experiência no cargo de Diretor-Presidente, 42% possuem formação na área de finanças, 45% dos executivos acumulam cargos e 77% foram eleitos pelo *controller* da companhia. A maioria dos valores coincidem com o estudo de Sprenger *et al.* (2017).

Após a análise da estatística descritiva, os autores prosseguiram para o teste de normalidade dos dados, através do Shapiro-Wilk. As variáveis não apresentaram erros normais, por esse motivo foi aplicada a correlação de Spearman (verificar apêndice B) com o intuito de verificar as correlações entre as variáveis dependentes e assim identificar possível colinearidade. Não foram detectados vestígios da presença de colinearidade nas variáveis, haja vista que as correlações apresentadas pelo teste estão entre -0,82 e 0,51. O maior valor para correlação (-0,82) foi apresentada entre o tamanho da empresa e o endividamento, fato esse que não afeta as estimativas, tendo em vista que foram incluídas apenas como controle nas regressões utilizadas. A multicolinearidade entre as variáveis também foi investigada através do teste dos fatores de variação da inflação (VIF). Para os quatros modelos deste estudo o VIF apresentado foi menor que 4,0.

Com base nos resultados da correlação de Spearman, é possível observar que existe uma correlação positiva e significativa entre o gênero e a forma de eleição do CEO (0,13). Isso pode indicar que os CEOs do gênero masculino geralmente são indicados pelo *controller*.

3.2 Definição das variáveis

A variável dependente do estudo são os *accruals* discricionários (ADs), entendidos como a melhor *proxy* para gerenciamento de resultados e calculados a partir do modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005). Este modelo de cálculo ajusta o modelo modificado de Jones, proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), onde o ROA é adicionado à regressão como forma de controlar o desempenho da empresa. De acordo com Kothari *et al.* (2005), a inclusão do ROA ao modelo aumenta a confiabilidade das inferências em estudos sobre gerenciamento de resultados.

A mensuração dos *accruals* discricionários foi obtida através resíduo do termo de erro da regressão (1). A técnica utilizada para estimativa dos ADs foi congruente com Novaes, Borges Junior, Almeida e Bortolon (2018) e Gulzar, Cherian, Sial, Badulescu, Thu, Badulescu e Khuong (2018) que também utilizaram os resíduos da regressão (1). A regressão foi estimada em painel com efeitos fixos e devido o modelo apresentar evidências de heterocedasticidade os erros padrões foram implementados de forma robusta,

$$TA = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REC}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta IMOB}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_4 ROA_{it} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

onde *TA* são os *accruals* totais determinado pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional. *A* é o total de ativos. ΔREC é a diferença entre a variação da receita da firma e a variação do contas a receber. $\Delta IMOB$ é a variação do imobilizado. *ROA* é o retorno sobre os ativos da firma.

As variáveis independentes utilizadas no estudo foram: *turnover* do CEO (*Turnover*), Medida de Remuneração do CEO por desempenho (*MRP*) Gênero (*Gen*), Formação (*Form*), Experiência anterior no cargo (*Exper*), Dualidade de papéis (*Duo_p*), Formato da eleição (*Form_Elei*). Com exceção da variável *MRP*, as demais se apresentam em forma de *Dummy*, acatando os valores de 0 ou 1. Todas estas informações foram extraídas do Relatório de Referência elaborado por cada firma.

A variável *Turnover* se apresenta em forma de dummy e recebe 1, em determinado ano, caso tenha havido troca de CEO na firma. Para verificar a existência ou não de turnover em determinado ano, o ano exatamente anterior foi estabelecido de base para análise (Kartika, 2018). O ano de 2013 foi estabelecido como base para verificar se houve troca de CEO para o ano 2014. O ano de 2014 serviu de base para 2015 e assim por diante, conforme.

Para capturar a medida de remuneração por desempenho do CEO, o valor da remuneração média foi ponderado pelo valor do lucro líquido, levando em consideração que a remuneração influencia os resultados atingidos (Gayle, Li, & Miller, 2018; Sprenger *et al.*, 2017).

As variáveis *Gen*, *Form* e *Exper* são classificadas como características pessoais do CEO e estão apresentadas em formato de dummy. *Gen* indica o gênero do executivo, assumindo 1 caso o gênero seja masculino. *Form* indica se o executivo possui formação na área financeira, assumindo 1 caso tenha este tipo de formação. *Exper* indica se o executivo possui experiência anterior no cargo de Diretor-Presidente, assumindo 1 caso tenha.

As variáveis *Duo_p*, *Form_Elei* são classificadas como características de poder do CEO e são apresentadas em formato de dummy. *Duo_p* aponta se o CEO acumula cargos, assumindo 1 caso o mesmo um cargo a mais que o de Diretor-Presidente. *Form_Elei* indica se o executivo foi eleito pelo *controller* da empresa, assumindo 1 caso tenha sido eleito por essa via.

Por fim, com base na literatura relacionada (Paulo & Mota, 2019; Dal Magro, Dani & Klann, 2018; Sprenger *et al.*, 2017; Chen, Luo, Tang & Tong, 2014; Ali & Zangi, 2014; Martinez, 2009), foram adicionadas variáveis de controle conhecidas por exercerem um forte impacto no gerenciamento de resultados: tamanho da empresa, crescimento, prejuízo, ROA, setor econômico, endividamento, bigfour.

O tamanho (*Tam*) está associado ao entendimento de que empresas maiores possuem uma menor propensão de desenvolver práticas de gerenciamento, haja vista que estão expostas ao mercado - são verificadas pelo investidor e geralmente auditada por uma bigfour (Kartika, 2018). O crescimento (*Cres*) está relacionado à perspectiva de que empresas em crescimento tendem a gerenciar mais seus resultados a fim de atender às expectativas de ganhos (Chen, Luo, Tang & Tong, 2014).

O prejuízo (*Prej*) está relacionado à compreensão de que empresas que apresentam prejuízos tendem a ter alta variabilidade em seus accruals (Gu, Lee e Rosset, 2005), tendo em vista isso, *Prej* é uma dummy que recebe 1 caso a firma tenha apresentado prejuízo no ano *t*. A inclusão do *ROA* é defendida pela ideia de que empresas com melhores performances tendem a desenvolver, em menor grau práticas de GR (Paulo & Mota, 2019). O controle do setor econômico ao qual a empresa pertence se fez necessário, haja vista as particularidades existentes em cada modalidade de atividade (Martinez, 2009);

O endividamento está relacionado à ideia de que empresas com maior endividamento tendem a gerenciar mais seus resultados, tendo em vista os riscos relacionados aos contratos de dívida (Joia e Nakao, 2014). A inclusão da variável *Bigfour*, está relacionada à justificativa de que as grandes empresas de auditoria zelam por sua imagem, ou seja, são mais conservadoras - esse fato faz com que as empresas, por elas auditadas, reduzam o gerenciamento de resultados (Francis & Wang, 2008).

No Apêndice "A" se encontra, de forma resumida, a operacionalização e a fonte de dados de cada variável, assim como a relação esperada de cada uma com o gerenciamento de resultados.

3.3 Especificação da Regressão

Este trabalho analisou a relação entre o *turnover*, a remuneração do executivo, suas características pessoais, as características de poder e o gerenciamento de resultados, aplicando a modelagem em *pool de cross-sectional* e painel com efeitos fixos.

A decisão pela estimação em *pool de cross-sectional* se deve ao fato de que a presente pesquisa investiga a relação entre o GR e as características individuais dos executivos (inerente a cada executivo), além disso, é fato que a motivação por práticas de gerenciamento de resultados

não se deve apenas as características próprias da firma, tendo em vista que também pode estar relacionada com atributos externos à companhia. A estimação em *pool de cross-sectional* também foi utilizada por Sprenger *et al.*, 2017. Eles verificaram a relação entre as características do CEO e o gerenciamento de resultados.

Além da estimação dos modelos em *pool de cross-sectional*, os autores desta pesquisa também estimaram as regressões em painel com efeitos fixos a fim de cruzar resultados e trazer maior robustez à pesquisa. Com o objetivo de investigar as relações entre o gerenciamento de resultados, o turnover do CEO, remuneração, características pessoais e características de poder do executivo, foram propostos quatro modelos.

No primeiro modelo a variável *turnover* foi incluída como variável independente mais as variáveis de controle (2). O segundo modelo verificou o GR e a remuneração do CEO, dessa forma foi incluída no modelo a variável *MRP* mais as variáveis de controle (3). No terceiro modelo é analisada a relação entre o GR e as características de poder, nesse caso, foi retirada a variável *turnover* e incluídas *Duo_p* e *Form_Elei* (4). O quarto modelo verificou o GR e as características pessoais do CEO. Nesse caso a regressão foi composta por sua variável dependente, mais *Gen*, *Exper* e *Form* e as variáveis de controle (5).

Com isso, são propostos os modelos abaixo:

Modelo 1

$$GR_{it} = \pi_0 + \pi_1 TURNOVER_{it} + \sum \pi_{it} Controles_{it} + e_{it} \quad (2)$$

Modelo 2

$$GR_{it} = \pi_0 + \pi_1 MRP_{it} + \sum \pi_{it} Controles_{it} + e_{it} \quad (3)$$

Modelo 3

$$GR_{it} = \pi_0 + \pi_1 DUO_P_{it} + \pi_2 FORM_ELEI_{it} + \sum \pi_{it} Controles_{it} + e_{it} \quad (4)$$

Modelo 4

$$GR_{it} = \pi_0 + \pi_1 GEN_{it} + \pi_2 EXPER_{it} + \pi_3 FORM_{it} + \sum \pi_{it} Controles_{it} + e_{it} \quad (5)$$

onde GR_{it} representa a variável dependente de *Accruals* Discricionários Absolutos da empresa i no período t . MRP_{it} significa a medida de remuneração por desempenho do executivo na empresa i no período t . DUO_P_{it} é a variável independente que caracteriza se o executivo acumula cargos ou não na empresa i no período t . $FORM_ELEI_{it}$ representa a forma de eleição do CEO da empresa i no período t . GEN_{it} representa o gênero do CEO da empresa i no período p . $EXPER_{it}$ representa a experiência do CEO da empresa i no período t . $FORM_{it}$ significa a formação do CEO voltada à área de finanças.

4 Apresentação e Discussão dos Resultados

Os resultados dos quatro modelo discutidos na sessão anterior serão apresentados na Tabela 3, onde: O modelo 1 testa H1 (que conjectura relação positiva entre GR e *turnover* do CEO), o modelo 2 testa H2 (prevê impacto relação negativa entre GR e remuneração), modelo 3

testa H3 (relação positiva entre GR e dualidade de papéis) e H4 (relação negativa entre GR e eleição por via externa) e, por fim, o modelo 4, que teste H5 (relação negativa entre GR e formação em área financeira) e H6 (relação positiva entre GR e experiência anterior).

Esse estudo previa, baseado na literatura internacional (Eisfeldt & Kuhnen, 2013; Cheng, Cummins & Lin, 2018; Kartika, 2018), uma relação positiva entre a prática de gerenciamento de resultados e o *turnover* do CEO. Através da estimação do Modelo 1, pode-se perceber que a variável *D_Turnover* não apresentou significância estatística, levando assim à rejeição da primeira hipótese da pesquisa, conforme resultados apresentados a seguir na Tabela 3.

Tabela 3 - Análise dos modelos econométricos

Dependent variable	Gerenciamento de Resultado			
	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>D_Turnover</i>	.0235004 (0.487)			
<i>MRP_w</i>		.1572453 (0.053)*		
<i>Duo_P</i>			.0357101 (0.193)	
<i>Form_Elei</i>			.0362313 (0.227)	
<i>Gen</i>				-.0795073 (0.527)
<i>Exper</i>				.036188 (0.343)
<i>Form</i>				.0774189 (0.001)***
<i>Tam_w</i>	.1204373 (0.000)***	.1186817 (0.000)***	.1186041 (0.000)***	-.1219187 (0.000)***
<i>Cres_w</i>	6.47e-06 (0.010)***	6.33e-06 (0.009)***	7.07e-06 (0.006)***	6.87e-06 (0.008)***
<i>ROAc_w</i>	.0264798 (0.758)	.0240211 (0.780)	.0288757 (0.737)	.0219362 (0.793)
<i>End_w</i>	.1493788 (0.010)***	.1497837 (0.011)**	.1496576 (0.011)**	-.1440672 (0.010)***
<i>Prej</i>	.0238902 (0.526)	.0363916 (0.336)	.0207496 (0.578)	-.0248972 (0.516)
<i>Bigfour</i>	.0467095 (0.106)	.0442268 (0.127)	.0467541 (0,077)*	.0562483 (0,058)*
<i>Set 1</i>	.4679127 (0.095)*	.4672349 (0.094)*	.4587002 (0.104)	.4564496 (0.104)
<i>Set 2</i>	-.030971 (0.289)	.0247797 (0.386)	.0533739 (0.084)*	-.0338124 (0.275)
<i>Set 3</i>	.0833929 (0.325)	.0870418 (0.307)	.0688372 (0.402)	.06879 (0.483)
<i>Set 4</i>	.0723023 (0.003)***	.0684155 (0.002)***	.0815842 (0.001)***	-.0850398 (0.000)***
<i>Set 5</i>	.0124801 (0.719)	.0129912 (0.710)	.000859 (0.981)	.0082809 (0.824)
<i>Set 6</i>	.0757664 (0.310)	.0814575 (0.271)	.0669083 (0.340)	.0693525 (0.332)
<i>Set 7</i>	.1020524 (0.074)*	.0951752 (0.100)	.1178388 (0.037)**	-.0942882 (0.077)*
<i>Set 8</i>	.0467095 (0.106)	.0442268 (0.127)	.0467541 (0.077)*	.0562483 (0.058)*
<i>_Cons</i>	.639665 (0.000)***	.6429573 (0.000)***	.6588921 (0.000)***	.6818835 (0.000)***
Efeitos Fixos	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4
<i>D_Turnover</i>	.0499204 (0.303)			
<i>MRP_w</i>		.0717645 (0.040)**		

<i>Duo_P</i>					.0033139 (0.928)		
<i>Form_Elei</i>					.106709 (0.171)		
<i>Gen</i>							-.454557 (0.022)**
<i>Exper</i>							.0187777 (0.625)
<i>Form</i>							.0651306 (0.000)***
<i>Tam_w</i>							
	.5111014 (0.082)*	.5088904 (0.083)*	.5133043 (0.075)*				-.5036564 (0.095)*
<i>Cres_w</i>	1.15e-06 (0.149)	6.79e-07 (0.339)	1.09e-06 (0.293)				1.03e-06 (0.099)*
<i>ROAc_w</i>	.1674796 (0.284)	.1629094 (0.288)	.1667718 (0.283)				.1575286 (0.283)
<i>End_w</i>							
	.0700211 (0.353)	.0688578 (0.355)	.0668523 (0.373)				-.0588463 (0.395)
<i>Prej</i>							
	.0263341 (0.488)	.0390149 (0.352)	.0289359 (0.484)				-.0379939 (0.370)
<i>Ano</i>							
2015							
	.0094627 (0.350)	.0056977 (0.559)	.0041369 (0.708)				-.0095304 (0.306)
2016	.0280014 (0.082)*	.0295384 (0.079)*	.0339193 (0.072)*				.0264944 (0.079)*
2017	.0291084 (0.121)	.0307091 (0.099)*	.0328934 (0.084)*				.0309262 (0.080)*
2018	.1803842 (0.001)***	.1812852 (0.001)***	.1853735 (0.001)***				.1797851 (0.001)***
<i>_Cons</i>	1.929287 (0.065)*	1.915279 (0.065)*	1.842233 (0.059)*				2.303839 (0.065)*

Fonte: dados da pesquisa. Valores de *P-value* se encontram em parênteses. *, **, *** indicam significância aos níveis de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Uma possível razão para a discordância frente às evidências internacionais pode ser ocasionada em decorrência da não adoção do IFRS em sua totalidade no período em que as amostras de tais estudos foram analisadas. Nos Estados Unidos, na amostra estudada por Eisfeldt e Kuhnen (2013), assim como na Indonésia, no estudo de Kartika (2018). O resultado demonstra um indicativo de uma melhora na qualidade da informação contábil no Brasil quando comparado à países que não adotaram as normas por completo.

Para avaliar a segunda hipótese da pesquisa, foi estimado o Modelo 2 de regressão, que, baseada na Teoria da Agência e alinhamento de interesses de agente e principal, acreditava que empresas com melhores remunerações mitigariam a prática de gerenciamento de resultados. A tabela 3 apresenta para a remuneração média do CEO (*MRP*) um *p-value* de 0,040, o que demonstra que esta é significativa (a um nível de 5%) para explicar o GR. Seu coeficiente negativo (-.1572) expressa indícios estatísticos de que a remuneração do CEO afeta negativamente o gerenciamento de resultados por meio de *accruals*. Tais dados culminam na aceitação da segunda hipótese, resultado este que corrobora com a literatura.

Esse resultado propõe uma medida que impacte de maneira redutiva o gerenciamento de resultado nas organizações, reduzindo conflitos de interesses (Jensen & Meckling, 1976), proporcionando aos investidores, diretoria e demais usuários uma maior confiabilidade e qualidade na informação contábil das companhias brasileiras de capital aberto, além de possibilitar também uma possível melhoria no desempenho financeiro (Ntim, *et. al.*, 2017; Gayle, *et. al.*, 2018; Lopes, *et. al.*, 2018; Nader, R., & Elbardan, 2018; Toigo, *et. al.*, 2018).

As variáveis utilizadas para testar a interferência de características de poder na prática de manipulação de resultados contábeis (dualidade do CEO e forma de eleição do CEO) apresentaram coeficientes conforme esperado pelas hipóteses da pesquisas (*Duo_P*) afetaria

positivamente o GR e a eleição externa negativamente), porém as mesmas não foram significantes na explicação do Modelo 3.

Não foram verificadas evidências estatísticas que pudessem comprovar essa relação, corroborando, assim, com os achados de Sprenger, *et al.* (2017), porém em discordância à Teoria do Alto Escalão para o contexto apresentado. Dessa forma, as hipóteses 3 e 4 do estudo não puderam ser comprovadas.

O modelo 4, que testa o efeito de características pessoais (Gênero, experiência e Formação em área financeira) do CEO no GR, utilizando por proxy *accruals*. Diante dos resultados demonstrados na Tabela 3, percebe-se a não significância apenas da variável experiência anterior.

Quanto à formação em área financeira, as expectativas estabelecidas na hipótese 5 não efetivadas. O coeficiente positivo (e significativo) transparece que tal formação contribui para um maior gerenciamento de resultados das companhias brasileiras. Apesar dos estudos anteriores apresentarem uma redução do GR, o modelo 4 apresentou uma relação inversa. O resultado pode ser um indício que o domínio técnico da contabilidade pode levar à uma maior *expertise* nas possíveis lacunas normativas para gerenciar resultados.

A sexta hipótese buscava testar a interferência da experiência anterior e, em decorrência da maior expectativa sobre o desempenho do CEO refletido na empresa, esperava-se uma tendência à prática de gerenciamento. Corroborando com os resultados de Sprenger, *et al.* (2017), a variável não se mostrou significativa no modelo 4, reprovando H6.

Por fim, contrariamente aos achados da literatura internacional e nacional, o gênero masculino se mostrou uma medida redutora para esse modelo, mostrando indícios de que homens gerenciam menos resultados do que mulheres. Apesar disso, deve-se levar em consideração que somente uma pequena minoria dos cargos de CEO (3%) são ocupados pelo gênero feminino, o que pode ter influenciado tal resultado.

5 Considerações Finais

Esta pesquisa teve o objetivo de analisar a relação entre o gerenciamento de resultado, *turnover* do CEO e características pessoais e de poder do mesmo. Para tal, foram propostos quatro modelos de dados, em painel desbalanceado, utilizando como amostra empresas de capital aberto, não financeiras do Brasil, listadas na B3, que totalizaram 192 empresas, durante o período de 2014 a 2018.

Os principais resultados deste estudo propõem que uma melhor remuneração de executivos poderá mitigar práticas discricionárias em empresas de capital aberto, o que demonstra um alinhamento de interesses entre agente e principal, como proposto pela Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976). Tal indicador pode ser visto como medida de melhoria na qualidade da informação contábil aos usuários, especialmente aos acionistas, aspecto esse que vem sendo discutido de forma intensa pelos órgãos (IASB, no cenário internacional e pelo CPC, no Brasil), a fim de tornar a contabilidade ferramenta para um processo decisório mais eficaz.

O gênero masculino se apresenta como característica redutora das práticas de gerenciamento de resultados, apesar da literatura anterior não concordar com este resultado (GAVIOUS, ET. AL, 2012; ARUN, ET. AL, 2015; NA & HUNG; HARAKEH, ET. AL, 2019). Os resultados também revelaram que a formação do CEO na área financeira produz efeito no aumento das práticas de gerenciamento de resultado, o que demonstra que CEOs, melhor instruídos financeiramente, podem estar manipulando em maior grau quando comparado à outras formações.

Destaca-se como limitação do estudo, a impossibilidade de capturar o *turnover* do CEO durante o ano, haja vista o dado do *turnover* ter sido retirado do próprio formulário de referência,

disponibilizado na [B]³, tornando-se possível a análise da saída do CEO apenas ano a ano. Estudos futuros podem alterar este aspecto. Além disso, pesquisas posteriores poderão considerar a quantidade de reuniões do conselho, composição do comitê de auditoria e outras *proxies* para as características de poder do CEO, tendo em vista que as utilizadas neste estudo não se demonstraram significantes na relação com as práticas de gerenciamento.

Referências

- Abad, D., Gomariz, M., Ballesta, J., & Yague. (2016). *Real Earnings Management and Information Asymmetry in the Equity Market*. *European Accounting Review*, v. 27, n. 2, p. 209-235.
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). *CEO tenure and earnings management*. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60–79. doi:10.1016/j.jacceco.2014.11.004
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Ali Aribi, Z. (2015). *Female directors and earnings management: Evidence from UK companies*. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137–146. doi:10.1016/j.irfa.2015.03.002
- Bornemann, S., Kick, T., Pfingsten, A., & Schertler, A. (2015). *Earnings baths by CEOs during turnovers: Empirical evidence from German savings banks*. *Journal of Banking & Finance*, 53(1), 188-201.
- Cheng, J., Cummins, J. D., & Lin, Tzuting. (2018). *Earnings Management Surrounding Forced CEO Turnover: Evidence from the U.S. Property-Casualty Insurance Industry*. *Fox School of business research paper*, 18(52), p. 1-40.
- Cheung, W. J., & Jackson, A. B. (2012). *Chief Executive Officer departures and market uncertainty*. *Australian Journal of Management*, 38(2), 279- 310. doi:10.1177/0312896212450040
- Cieślak, K. (2018). *Agency conflicts, executive compensation regulations and CEO pay - performance sensitivity: evidence from Sweden*. *Journal of Management and Governance*, v. 22, p. 535–563.
- Coughlan, A., & Ronald S. (1985). *Executive compensation, management turnover, and firm performance: An empirical investigation*. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 43–66.
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A., 1995. *Detecting earnings management*. *The Accounting Review* 70, 193–225.
- Dechow, P. M., 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*, v. 13, n. 1, p. 1-36.
- Defond, M. L.; Park, C. W. *The effect of competition on CEO turnover*. *Journal of Accounting and Economics*, v. 27, p. 35-56, 1999. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00044-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00044-5)
- Degenhart, L., Beckhauser, P., & Klann, R. (2018). *Remuneração de Executivos e Conservadorismo Condicional de Empresas Brasileiras*. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, v. 21, n. 2, p. 160-177

- Denis, D. J., Denis, D. K., & Sarin, A. (1997). *Managerial Incentives and Corporate Diversification Strategies*. *Journal of Applied Corporate Finance*, 10, 72-80.
- Ermel, M. D. A., & Monte, P. A. (2018). Controle acionário, remuneração de executivos e desempenho empresarial: evidências para o mercado brasileiro. *Revista Brasileira de Finanças*, 16(3), p. 455-491.
- Eisfeldt, A. L., & Kuhnen, C. M. (2013). *CEO turnover in a competitive assignment framework*. *Journal of Financial Economics*, 109, 351–372.
- Fama, E. F.; Jensen, M. C. *Separation of ownership and control*. *Journal of Law and Economics*, 26(2), p. 301-325, 1983.
- Fernandes, F., & Mazzioni, S. (2015). A correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras do setor financeiro. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v. 26, n. 2, p. 21-64.
- Gayle, G., Li, C., & Miller, R. (2018). *How well does agency theory explain executive compensation?*. *Economic Research Federal Reserve Bank of St. Louis*, v.100, n. 3, p. 201-236.
- Gavious, I., Segev, E. and Yosef, R. (2012). *Female directors and earnings management in high-technology firms*". *Pacific Accounting Review*, Vol. 24 No. 1, pp. 4-32.
- Gonçalves, L. I. (2011). *Earnings management and CEO characteristics*. Dissertação de mestrado, Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, Portugal.
- Gonzaga, R., & Costa, F. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*. v. 20,. 50, p. 95-109.
- Habbash, Murya; Xiao, Lijuan; Salama, Aly; Dixon, Robert. *Are Independent Directors and Supervisory Directors Effective in Constraining Earnings Management?* *Journal of Finance, Accounting & Management*, [s.l.], 5(1), p. 125-160, 2014.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). *Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers*. *Academy of management review*, 9(2), 193-206.
<https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hambrick, D. C. (2007). *Upper echelons theory: an update*. *Academy of Management Review*, 32 (2), pp. 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>.
- Harakeh, M., El-Gammal, W., & Matar, G. (2019). *Female Directors, Earnings Management, and CEO Incentive Compensation: UK Evidence*. *Research in International Business and Finance*. doi:10.1016/j.ribaf.2019.05.001
- Harris, O., Karl, J. B., & Lawrence, E. (2019). *CEO compensation and earnings management: Does gender really matter?* *Journal of Business Research*, 98, 1–14.
doi:10.1016/j.jbusres.2019.01.013
- Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). *Internal corporate governance, CEO turn-over, and earnings management*. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44-69.
- Jensen, M., & Meckling, W. *Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *The Journal of Financial Economics*. (1976). v. 3, p. 305-360.

- Jenter, D., & Kanaan, F. (2015). CEO turnover and relative performance evaluation. *The journal of finance*, 70(5), p. 2155-2183.
- Joia, R. M., & Nakao, S. H. (2014). Adocao de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Educacao e Pesquisa em Contabilidade*, 8(1), 22-38.
- Kaplan, S. N., & Minton, B. A. (2012). *How has CEO turnover changed?* *International Review of Finance*, 12(1), p. 57-87, 2012. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2011.01135.x>
- Kartika, A. (2018). *The influence of CEO turnover, audit committee, and board meeting towards earnings management*. (Dissertação de Mestrado). The Faculty of Business, President University. Cikarang Baru, Bekasi, Indonésia.
- Klann, C., Gomes, G., Greuel, A., & Bezerra, A. (2014). Influência do risco moral e da accountability nas tomadas de decisões. *Contabilidade Vista & Revista*, Belo Horizonte, v. 25, n. 1, p. 99-118.
- Kuang, Yu F.; QIN, Bo; WIELHOUWER, Jacco L. *CEO origin and accrual-based earnings management*. *Accounting Horizons*, [s.l.], 28(3), p. 605-626, 2014.
- Lopes, I., Gasparreto, V., Schnorrenberger, D., & Lunkes, R. (2018). *Relação do desempenho financeiro e dos riscos operacionais na remuneração de executivos das empresas brasileiras com ADRs*. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, v. 28, n. 3, p. 22-52.
- Magro, C. B. D., Dani, A. C., & Klann, R. C. (2019). Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque Contábil*, 38(3), p. 77-92.
- Na, K., & Hong, J. (2017). *CEO Gender And Earnings Management*. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 33(2), 297-308. <https://doi.org/10.19030/jabr.v33i2.9902>
- Nader, R., & Elbardan, H. (2018) *Investigating the associations between executive compensation and firm performance: Agency Theory ou tournament theory*. *Journal of Applied Accounting Research*, v. 19, n. 2, 245-270.
- Nuanpradit, S. (2019). *Real earnings management in Thailand: CEO duality and serviced early years*. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 11(1), pp. 88-108. <https://doi.org/10.1108/APJBA-08-2018-0133>
- Pacheco, J., Schmitt, M., Bortoluzzi, D., & Lunkes, R. (2019). Características dos executivos de alto escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 16(1), 059-083.
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Finanças da USP*, 30(80), p. 216-233.
- Sierra, J., Serra, F., Guerrazzi, L., & Teixeira, J. (2019). Revisão Sistemática sobre a Influência dos Executivos no Desempenho das Empresas na Perspectiva da Teoria do Alto Escalão. *Future Studies Research Journal - Fia Business School*, 216

- Souza, P., Cardoso, R., & Vieira, S. (2017). Determinantes da remuneração dos executivos e sua relação com desempenho financeiro das companhias. *Revista Eletrônica de Administração*, v. 23, p. 4-28.
- Sprenger, K., Kronbauer, C., & Costa, C. (2017). Características do CEO e o Gerenciamento de Resultados em empresas listadas na BM&Fvespa. *Revista Universo Contábil*, 13(3), p. 120-142
- Sun, E., & Park, S. (2018). *Relationship between Information Assymetry, Financial Nature and Real Earnings Management*. *Management Consulting Research*. v. 19, n. 2, p. 83-97.
- Theiss, V., Portulhak, H., Kuhl, M. R., & Colauto, R. D. (2019). Big Bath accounting e turnover de executivos em empresas listadas na B3. *Race*, 18(1), p. 137-156.
- Toigo, L., Hein, N., & Wrubel, F. (2018). Relação dos Mecanismos de Governança Corporativa com o Desempenho Mensurado pelos Filtros de Graham. *Revista Contabilidade, Gestão e Finanças*, v. 21, n. 2, p. 178-199.

APÊNDICE

Apêndice A – Definição das Variáveis

Abreviação	Nome da Variável	Definição	Relação	Fonte de Dados
GR	Accruals Discrecionários Absolutos	Medida de gerenciamento de resultados, mensurada através dos resíduos absolutos do modelo de Kothari et al. (2005).	NA	Economática® e Bloomberg®
D_Turnover	Turnover CEO	Variável Dummy que assume valor 1 caso tenha havido <i>turnover</i> no ano analisado.	(+)	Formulário de Referência B3
MRP	Remuneração Média Executivos	Medida de remuneração do executivo, mensurada através da razão entre remuneração média e o lucro líquido.	(-)	Formulário de Referência B3
Duo_P	Dualidade do CEO	Variável Dummy que assume valor 1 caso o CEO acumule cargos.	(+)	Formulário de Referência B3
Form_Elei	Forma de Eleição do CEO	Variável Dummy que assume valor 1 caso o CEO tenha sido eleito pelo <i>controller</i> .	(-)	Formulário de Referência B3
Gen	Gênero	Variável Dummy que assume valor 1 caso o CEO seja do gênero masculino.	(+)	Formulário de Referência B3
Exper	Experiência anterior	Variável Dummy que assume valor 1 caso o CEO possua experiência anterior no cargo.	(+)	Formulário de Referência B3
Form	Formação em área financeira	Variável Dummy que assume valor 1 caso o CEO possua formação na área financeira (Economia, Administração, Contábeis).	(-)	Formulário de Referência B3
Tam	Tamanho da Empresa	Mensurada através do log natural do ativo total.	(-)	Economática®
Cres	Crescimento	Mensurada através da variação na receita líquida de vendas.	(+)	Economática®
ROAc	ROA	Mensurada através da razão entre o lucro líquido e o ativo total de t-1	(-)	Bloomberg®
End	Endividamento	Mensurada através da razão entre o passivo total e o ativo total.	(+)	Bloomberg®
Prej	Prejuízo	Variável Dummy que assume valor 1 caso a empresa tenha prejuízo no ano analisado.	(+)	Bloomberg®
Set_1	Setor Tecnologia	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_2	Setor Materiais Básicos	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_3	Comunicação	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_4	Setor Consumo Cíclico	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_5	Setor Consumo Não-cíclico	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_6	Setor de Energia	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_7	Setor Industrial	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Set_8	Setor Utilidades	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®
Bigfour	Bigfour	Variável <i>dummy</i>	?	Bloomberg®

Fonte: elaborado pelos autores.

Apêndice B – Correlação de Spearman

	<i>GR2_w</i>	<i>D_Turnover</i>	<i>MRP_w</i>	<i>Duo_P</i>	<i>Form_Elei</i>	<i>Gen</i>	<i>Exper</i>
<i>GR2_w</i>	1.0000						
<i>D_Turnover</i>	0.0395	1.0000					
<i>MRP_w</i>	-0.0443	-0.1171	1.0000				
<i>Duo_P</i>	-0.0410	-0.0257	0.0474	1.0000			
<i>Form_Elei</i>	-0.0509	-0.0115	-0.0315	0.0760	1.0000		
<i>Gen</i>	0.0580	0.0552	0.0023	0.0492	-0.0463	1.0000	
<i>Exper</i>	0.0408	-0.0196	0.0281	0.0605	-0.0718	0.1716	1.0000
<i>Form</i>	-0.0724	-0.0411	0.0531	0.1268	0.1163	0.0244	-0.0882
<i>Tam_w</i>	-0.1107	0.0996	0.0330	0.0409	0.1650	-0.1280	-0.0762
<i>Cres_w</i>	-0.0273	-0.0182	0.1280	0.0072	0.0931	-0.0782	-0.0634
<i>ROAc_w</i>	-0.1180	-0.1334	0.5695	0.0513	0.0278	-0.0752	-0.0289
<i>End_w</i>	-0.2686	-0.0541	0.3070	0.0630	-0.0655	-0.1349	-0.0340
<i>Prej</i>	0.0969	0.1019	-0.8147	-0.0751	-0.0166	0.0985	0.0106
<i>Bigfour</i>	-0.0563	0.0345	0.1219	0.0357	0.0915	-0.1697	-0.1218

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: As variáveis identificadoras do setor de econômico da empresa foram omitidas por serem utilizadas apenas para controle no modelo econométrico.

	<i>Form</i>	<i>Tam_w</i>	<i>ROAc_w</i>	<i>Cres_w</i>	<i>End_w</i>	<i>Prej</i>	<i>Bigfour</i>
<i>Form</i>	1.0000						
<i>Tam_w</i>	0.0305	1.0000					
<i>ROAc_w</i>	0.0477	0.4388	1.0000				
<i>Cres_w</i>	0.0487	0.1688	0.2741	1.0000			
<i>End_w</i>	-0.0687	0.0424	0.0306	0.4933	1.0000		
<i>Prej</i>	-0.0793	-0.2288	-0.3038	-0.8280	-0.4180	1.0000	
<i>Bigfour</i>	-0.0555	-0.1194	0.0547	0.0332	0.2043	-0.3039	1.0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Notas: As variáveis identificadoras do setor de econômico da empresa foram omitidas por serem utilizadas apenas para controle no modelo econométrico.