

FUCAPE FUNDAÇÃO DE PESQUISA E ENSINO

MARCUS VINICIUS RODRIGUES DE SOUZA

**INFLUÊNCIA DAS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS NO
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DAS EMPRESAS LISTADAS
NA B3**

**VITÓRIA
2021**

MARCUS VINICIUS RODRIGUES DE SOUZA

**INFLUÊNCIA DAS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS NO
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DAS EMPRESAS LISTADAS
NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador: Dr. Talles Vianna Brugni.

**VITÓRIA
2021**

MARCUS VINICIUS RODRIGUES DE SOUZA

**INFLUÊNCIA DAS ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS NO
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS DAS EMPRESAS LISTADAS
NA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Aprovada em 06 de agosto de 2021.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof. Dr. TALLEs VIANNA BRUGNI
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Prof. Dr. DANILO SOARES MONTE-MOR
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

Profa. Dra. SILVANIA NERIS NOSSA
Fucape Fundação de Pesquisa e Ensino

À minha esposa Camila e ao meu filho João, pela paciência, incentivo, amor e carinho durante toda essa jornada pela busca de um sonho. Espero que um dia me perdoem pelos períodos de ausência.

AGRADECIMENTOS

Aos professores do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), pelos ensinamentos transmitidos.

Ao meu orientador, professor Dr. Talles Vianna Brugni, pela paciência que teve comigo durante a elaboração desta dissertação e pelos ensinamentos valiosos, que levarei por toda a vida.

Aos colegas do curso de Mestrado da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), pelo companheirismo durante esta longa caminhada, em especial ao amigo Leony Alexandre, que nos ajudava a superar as dificuldades existentes.

RESUMO

Este trabalho analisou o nível de gerenciamento de resultados em períodos eleitorais (com foco nas eleições presidenciais brasileiras de 2010, 2014 e 2018), por parte de empresas listadas na B3. Buscou-se identificar se em períodos eleitorais as empresas politicamente conectadas apresentam níveis de gerenciamento de resultados (por *accruals* discricionários ou por meio de decisões operacionais) diferentes daquelas empresas que não possuem conexões políticas. Para verificação da ocorrência de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários foi utilizado o modelo de Jones modificado (1995), bem como foram utilizados modelos de dados em painel com efeito fixo de tempo e setor. Já para a verificação da ocorrência de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, foi utilizado o modelo de Roychowdhury (2006). Os resultados obtidos sugerem que em períodos eleitorais as empresas politicamente conectadas não apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, quando comparadas com empresas sem conexões políticas.

Palavras-chave: gerenciamento de resultados; *accruals* discricionários; decisões operacionais; eleições presidenciais; conexões políticas.

ABSTRACT

This study analyzed earnings management levels in electoral periods (focusing on the Brazilian presidential elections of 2010, 2014 and 2018), by companies listed on B3. We sought to identify whether, in electoral periods, politically connected companies present levels of earnings management (by discretionary accruals or through operational decisions) that are different from those companies that do not have political connections. To verify the occurrence of earnings management by discretionary accruals, the modified Jones model (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) was used, as well as panel data models with a fixed effect of time and sector. To verify the occurrence of earnings management through operational decisions, the Roychowdhury (2006) model was used. The results suggest that, in electoral periods, politically connected companies do not present different levels of earnings management when compared to companies without political connections.

Keywords: earnings management; discretionary accruals; operational decisions; Presidential elections; political connections.

SUMÁRIO

Capítulo 1	8
1 INTRODUÇÃO	8
Capítulo 2	12
2 REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	12
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS, ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS E CONEXÕES POLÍTICAS	14
Capítulo 3	21
3 METODOLOGIA	21
3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DOS DADOS	21
3.2 MODELAGEM ECONÔMETRICA.....	23
3.3 VARIÁVEIS DEPENDENTES DO MODELO.....	24
3.3.1 Gerenciamento de Resultados por <i>Accruals</i> Discricionários	25
3.3.2 Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais	26
3.4 VARIÁVEIS DE INTERESSE E VARIÁVEIS DE CONTROLE	28
Capítulo 4	32
4 ANÁLISE DOS DADOS	32
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA.....	32
4.2 CORRELAÇÃO DE PEARSON.....	33
4.3 ANÁLISE DE REGRESSÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	35
Capítulo 5	42
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	42
REFERÊNCIAS	45

Capítulo 1

1 INTRODUÇÃO

O período que antecede as eleições presidenciais costuma trazer incertezas ao mercado financeiro, com oscilações de valor de moedas estrangeiras, de preços das ações das companhias listadas em bolsas de valores e do risco país (Balassiano, 2018). Tais incertezas se devem ao fato de que a eleição de um novo Presidente da República poderia levar a uma mudança na política econômica do país, afetando o desempenho da economia e conseqüentemente o desempenho futuro das empresas. Nesse sentido, Selmi e Bouoiyour (2020) afirmam que a incerteza política influencia nas decisões de investimento e nos preços dos ativos.

Em virtude de tal cenário, passa a ser ainda mais importante uma análise detalhada das demonstrações financeiras, tendo em vista que demonstrações de maior qualidade têm a capacidade de fornecer informações mais precisas aos usuários da informação contábil, em especial no tocante ao desempenho financeiro de uma empresa (em especial sobre as características desse desempenho), sendo assim fundamental para tomada de decisão pelos mesmos (Dechow, Ge, & Schrand, 2010).

Contudo, é sabido que os gestores podem manipular as informações contábeis, fazendo com que elas apresentem resultados do seu interesse particular, em detrimento do interesse dos demais *stakeholders*. A essa manipulação de informações contábeis a doutrina dá o nome de gerenciamento de resultados (Healy & Wahlen, 1999; Martinez, 2001).

A prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas pode ocorrer por várias razões. A título de exemplo, Healy (1985) aponta que os gestores

podem optar por gerenciar os resultados com o objetivo de maximizar suas remunerações por meio do pagamento de bônus. Já Burgstahler e Dichev (1997) trazem evidências de que os gestores gerenciam resultados no intuito de evitar reportar perdas ou redução dos ganhos. Ainda, Skinner e Sloan (2002) encontraram evidências de que os gestores podem gerenciar resultados para evitar que o preço das ações de suas empresas sofra queda, nos casos em que os resultados obtidos não estejam de acordo com as expectativas do mercado.

Recentemente, Yung e Root (2019) demonstraram que a incerteza política influencia na prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas, sinalizando que, quanto maior o grau de incerteza política, maior será o nível de gerenciamento de resultados, havendo um enfraquecimento da qualidade das demonstrações contábeis, bem como uma redução no valor da firma. Estudo similar no Brasil, realizado por Silva, Galdi e Teixeira (2010), sugere que as empresas brasileiras gerenciam seus ganhos nos períodos eleitorais. Todavia, ainda não se sabe se os níveis de gerenciamento são diferentes nesses períodos, dependendo de quem controla a firma.

Outro ponto que merece destaque refere-se ao fato de que algumas empresas possuem conexões políticas, ou por meio de participação estatal no seu capital, ou devido à presença de membros da direção em cargos governamentais ou ainda, por meio de doações de campanha. Ademais, estudos anteriores demonstraram que essas conexões interferem nos níveis de gerenciamento de resultados das referidas empresas (Claessens, Feijen, & Laeven, 2008; Chaney, Faccio, & Parsley, 2011; Dias, da Silva Macedo, & da Cruz, 2018).

Tendo em vista que estudos anteriores sugerem que em períodos eleitorais as empresas brasileiras gerenciam mais os seus resultados (Silva, Galdi, & Teixeira,

2010; Alves, Machado, & Farias, 2019), bem como outros estudos sugerem que empresas politicamente conectadas podem apresentar níveis de gerenciamento de resultados diferentes das demais empresas, surge o seguinte problema de pesquisa: **qual a influência das conexões políticas das firmas nos seus níveis de gerenciamento de resultados em períodos de eleição presidencial?**

Assim sendo, o objetivo desse trabalho é verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de gerenciamento de resultados significativamente diferentes das outras empresas em períodos de eleição presidencial, já que, devido ao fato de algumas empresas possuírem participação pública em seu capital, isso poderia levá-las a gerenciar mais os resultados contábeis em anos eleitorais, na tentativa de sinalizar ao mercado uma melhor imagem dos seus resultados no intuito de reduzir a volatilidade dos preços em períodos de maior incerteza política.

Para tanto, utilizou-se o modelo de Jones modificado, conforme Dechow, Sloan e Sweeney (1995), para a verificação da ocorrência de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, haja vista o referido modelo ser amplamente reconhecido e utilizado na literatura (de Almeida, Faria, da Costa, & Brandão, 2009; Dechow, Hutton, Kim, & Sloan, 2012; Ferreira, Martinez, Costa, & Passamani, 2012; Martinez, 2013; Kouaib & Jarboui, 2014; Bermpei, Kalyvas, Neri, & Russo, 2019; Marques, 2019; Yung & Root, 2019). Quanto à verificação de ocorrência de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, o modelo utilizado foi o modelo de Roychowdhury (2006). A amostra utilizada, por meio de dados em painel foi de 2.272 observações, durante o período de 2010 a 2019.

Olhar para o Brasil é importante em função da sua alta concentração de controle (Leal, Silva, & Valadares, 2002; Marques, Guimarães, & Peixoto, 2015). Ademais, há estudos no sentido de que a estrutura de propriedade das empresas

brasileiras, em virtude da concentração e do controle acionário, contribui para a prática de gerenciamento de resultados (Holanda & Coelho, 2016). Ainda, é possível que empresas com conexões políticas possuam níveis de gerenciamento de resultados diferentes, haja vista que as informações contábeis deste tipo de empresa tendem a ser de qualidade inferior (Chaney, Faccio, & Parsley, 2011).

Os resultados encontrados sugerem que em períodos de eleições presidenciais, não há indícios de uma maior prática de gerenciamento de resultados, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais, por empresas politicamente conectadas.

Os achados desta pesquisa trazem contribuições teóricas e práticas, já que a análise da influência das conexões políticas no nível de gerenciamento de resultados das empresas em períodos de eleição presidencial é tema inédito no Brasil. Ainda, a importância do estudo em questão está no fato de fornecer aos investidores mais uma fonte de informações para tomada de decisões de investimento, evitando assim que sejam induzidos a erros decisórios.

Capítulo 2

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Segundo Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados contábeis se dá devido à utilização, por parte dos gestores, de julgamento na elaboração de relatórios financeiros e na estruturação de transações, objetivando alterar tais relatórios, de modo a transmitir aos usuários da informação contábil uma imagem da empresa que atenda aos seus anseios, de modo a alterar resultados contratuais, que dependem dos números contábeis relatados. Para os referidos autores, na ocorrência do gerenciamento de resultados, deverão ser escolhidos pelos gestores, para relatar as mesmas transações econômicas, métodos de contabilidade aceitáveis.

Corroborando tal entendimento, Martinez (2001) aponta que gerenciamento de resultados trata-se de uma escolha pela gestão, de uma dentre várias normas contábeis válidas (discricionabilidade), tendo como objetivo atender interesses próprios, deixando de trazer, portanto, a imagem real da empresa.

O gerenciamento de resultados não deve ser confundido com fraude contábil, já que, conforme dito anteriormente, o gerenciamento de resultados deve se utilizar de métodos/normas aceitáveis, ao passo que a fraude contábil, segundo Beasley (1996), pode ocorrer quando os gestores emitem intencionalmente informações materialmente enganosas para usuários da informação contábil ou quando a alta administração se apropria indevidamente de ativos da empresa. No mesmo sentido, Paulo (2007) afirma que a fraude contábil está relacionada com práticas que estão fora das normas contábeis aceitas.

Embora o gerenciamento de resultados não seja considerado uma fraude contábil, Santos e Grateron (2003) consideram que sua prática é decorrente de uma crise de valores éticos e morais, e não de uma falha técnica ou normativa. Afirmam ainda que a prática de gerenciamento de resultados pode influenciar na tomada de decisão dos usuários da informação contábil, já que tem a capacidade de transmitir não a real imagem da empresa, mas uma imagem diferente, que interessa aos objetivos dos gestores.

Acerca dos objetivos a serem alcançados com a prática do gerenciamento de resultados, Walker (2013) elenca os seguintes: influenciar nos *debts covenants* (cláusulas restritivas em contratos de dívida); influenciar na remuneração dos executivos; influenciar no mercado de capitais de forma a criar e/ou manter a supervalorização das empresas; aumentar o preço de emissão de ações nos casos de oferta pública inicial (IPO) ou de oferta secundária de ações; aumentar o preço das ações em caso de aquisição de empresas (com pagamento feito com ações da empresa adquirente); influenciar na análise dos analistas de mercado, etc.

Nesse sentido, existem duas maneiras de se praticar o gerenciamento de resultados: por *accruals* discricionários (Healy, 1985; Dechow, et al., 1995) e por atividades reais (Roychowdhury, 2006).

O gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários refere-se a ajustes contábeis para refletir aspectos patrimoniais diferentes em função de escolhas contábeis diferentes, e aceitas pela norma. Essas escolhas são realizadas pelos gestores de forma a transferir ganhos entre os períodos (e assim atender seus interesses) (Healy, 1985).

Já o gerenciamento de resultados por atividades reais (ou por decisões operacionais), conforme Roychowdhury (2006), são práticas de atividades

operacionais não convencionais, visando transmitir aos usuários da informação contábil uma imagem da empresa diferente daquela que seria obtida com a utilização de atividades operacionais normais.

Quanto às métricas para detecção de gerenciamento de resultados, as mais utilizadas para detecção de *accruals* discricionários são os modelos Healy (1985); DeAngelo (1986); Jones (1991); Jones modificado (Dechow, et al., 1995), Kang e Sivaramakrishna – KS – (1995) e Pae (2005). Já para a detecção de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais, as métricas de detecção mais importantes são os modelos Roychowdhury (2006), Gunny (2010), e Zang (2012).

No que tange à detecção de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, o modelo tradicionalmente utilizado por pesquisadores é o modelo Jones modificado (Dechow et al., 1995), especialmente no Brasil. Contudo, com o passar do tempo, outras métricas passaram a ser utilizadas pelos pesquisadores, como, por exemplo, o modelo desenvolvido por Kothari, Leone e Wasley (2005) e o modelo desenvolvido por Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012).

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS, ELEIÇÕES PRESIDENCIAIS E CONEXÕES POLÍTICAS

O presente estudo tomou por base três períodos eleitorais, a saber: i) eleição da presidente Dilma Vana Rousseff em 2010, onde houve pouca volatilidade do mercado, tendo em vista que ela foi apoiada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que terminou seu mandato com avaliação positiva por parte da população (Balassiano, 2018); ii) reeleição da presidente Dilma Vana Rousseff em 2014, quando ocorreu uma queda de 9% da Bolsa de Valores na semana que antecedeu o segundo turno das eleições presidenciais (Zampiere et al., 2014); e iii) eleição do

presidente Jair Messias Bolsonaro em 2018, em que o mercado financeiro se animou com o seu favoritismo nas pesquisas às vésperas do segundo turno das eleições, ocasionando a queda do preço do dólar e alta do índice Ibovespa (Aguilar, Hirata, & Meibak, 2018).

Sabendo-se que o período de eleições presidenciais traz incertezas ao mercado (Yung & Root, 2019), passa a existir a possibilidade de que os gestores das empresas sejam incentivados a gerenciar mais os seus resultados contábeis, visando apresentar resultados que lhes interessem, ao invés de apresentar o resultado real de suas companhias.

Diante da possibilidade supra, Silva et al. (2010) desenvolveram um estudo sobre a influência que as eleições presidenciais e a regulação de determinados setores do mercado exercem sobre o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras atuantes em setores regulados. Os referidos autores tomaram por base as eleições presidenciais de 1994 (eleição de Fernando Henrique Cardoso), 1998 (reeleição de Fernando Henrique Cardoso), 2002 (eleição de Luiz Inácio Lula da Silva) e de 2006 (reeleição de Luiz Inácio Lula da Silva). Os dados analisados referem-se ao ano anterior às eleições, ao ano da realização das eleições e o primeiro ano do mandato do presidente eleito. O modelo utilizado pelos autores para a detecção de gerenciamento de resultados foi o proposto por Han e Wang (1998). Como resultado, o estudo apontou que as empresas listadas manipulam seus resultados por meio de *accruals* discricionários, de forma a gerenciar os ganhos nos períodos de 1993-1995, 1997-1999, 2001-2003, 2005-2007 (Silva et al., 2010).

Já Alves, Machado e Farias (2019) analisaram a influência que as eleições majoritárias exercem no gerenciamento de resultados contábeis das sociedades de economia mista. Foram analisadas as demonstrações contábeis das sociedades de

economia mista, listadas na B3, no período de 2014 a 2018, excluindo-se as empresas do setor financeiro. Para a detecção da prática de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários), foi utilizado o modelo de Pae (2005).

O resultado do estudo em questão evidenciou que as empresas gerenciam resultados no período anterior e posterior às eleições majoritárias, independentemente do tipo de empresa (sociedades privadas ou sociedades de economia mista) (Alves, Machado, & Farias, 2019). Ainda, os referidos autores apontam a existência de indícios de que, no período das eleições presidenciais de 2014 e 2018, houve a prática de gerenciamento de resultados por parte das sociedades de economia mista, listadas na B3 e que em relação às empresas privadas, o gerenciamento de resultados ocorreu quando do *impeachment* de 2016 (Alves et al., 2019).

No tocante à prática de gerenciamento de resultados nas hipóteses de um cenário de risco político mais elevado, El Ghoul, Guedhami, Kim e Yoon (2018) encontraram evidências de que há uma relação negativa entre incerteza política e gerenciamento de resultados. Contudo, os mesmos autores também encontraram evidências de que essa relação negativa é mais evidente em empresas de países com instituições jurídicas mais fortes, ambiente de relatórios melhor e maior liberdade de imprensa. Em sentido contrário, é possível entender que nos países em que os sistemas de controle são mais frágeis, a tendência é de que exista uma relação positiva entre incerteza política e gerenciamento de resultados.

El Ghoul et al. (2018) também analisaram se as eleições poderiam ter alguma relação com a prática de gerenciamento de resultados, já que as eleições servem como indicadores de alta incerteza. Foram analisados dados de empresas de dezenove países, a saber: Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, Chile, China, Coreia

do Sul, Espanha, Estados Unidos, França, Holanda, Índia, Irlanda, Itália, Japão, Reino Unido, Rússia, Singapura e Suécia. Seus achados sugerem que a incerteza política do período eleitoral não influencia na prática do gerenciamento de resultados, em especial nos países que possuem instituições fortes, isto é, nos países com instituições mais fortes, é menor o incentivo para a prática de gerenciamento de resultados.

Em sentido contrário aos resultados obtidos por El Ghouli et al. (2018), Bermpei, Kalyvas, Neri e Russo (2019) encontraram evidências de que, em relação às empresas norte americanas, no período de 1995 a 2015, a incerteza sobre a política econômica influencia na prática de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

A razão para tal fato, segundo os autores supramencionados, é que em momentos de grande incerteza político-econômica as empresas desejam apresentar aos investidores uma boa imagem financeira, visando transmitir maior confiança ao mercado, em especial quando estão passando por dificuldades financeiras ou quando pertencem a setores politicamente sensíveis.

Com base na maioria dos estudos supramencionados é possível verificar que as evidências são no sentido de que as empresas gerenciam mais seus resultados em períodos eleitorais, especialmente aquelas com sede em países com instituições jurídicas mais frágeis.

Além disso, outra questão intrigante refere-se ao fato de algumas empresas possuírem conexões políticas, o que lhes poderia trazer alguns benefícios. Nesse sentido, Faccio (2010) relata que as empresas com conexões políticas possuem maior benefício em relação à tributação, possuem acesso preferencial ao crédito e possuem maior poder de mercado. Contudo, a mesma autora também afirma que

tais empresas costumam apresentar maior grau de alavancagem, bem como apresentam ROA (retorno sobre ativos) e avaliação de mercado mais baixo.

Ainda no tocante a conexões políticas, Chaney, Faccio e Parsley (2011) encontraram evidências de que empresas conectadas apresentam informações contábeis de pior qualidade e que devido a essas conexões, mesmo apresentando uma demonstração contábil de qualidade inferior, tais empresas sofrem poucas consequências negativas, ao passo que empresas politicamente não conectadas, com demonstrações contábeis de qualidade inferior, sofrem consequências, como por exemplo, essas empresas tem um custo de dívida mais alto.

Em sentido contrário, Dias, da Silva Macedo e da Cruz (2018) encontraram evidências de que empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2016 que possuem conexões políticas por meio da participação do governo no capital das empresas, gerenciam menos os resultados contábeis, tanto por *accruals* discricionários quanto por decisões operacionais. O fundamento seria o medo de que o gerenciamento de resultados fosse detectado, ocasionando com isso perda de reputação política.

Faccio (2006) afirma que as conexões políticas ocorrem quando, ao menos um dos grandes acionistas da empresa, ou um de seus principais executivos, é um membro do parlamento (por exemplo, um grande acionista de uma empresa ou CEO é eleito para o cargo de deputado federal), é um ministro de Estado (o grande acionista ou um dos principais executivos da empresa é nomeado ministro de Estado) ou mantém relações íntimas com um político ou partido do governo.

Outra forma pela qual as conexões políticas ocorrem é por intermédio de doações de campanha. Claessens, Feijen e Laeven (2008) demonstraram em seus estudos que, com base nas eleições de 1998 e 2002 no Brasil, foram encontradas

evidências de que as empresas que realizaram doações de campanha para candidatos ao cargo de deputado federal obtiveram retornos de ações mais altos quando confirmada a eleição dos referidos candidatos, bem como referidas empresas passaram a ter maior facilidade para acessar crédito bancário.

Já no estudo de Rodrigues e Brugni (2020), foram encontradas evidências de que há um aumento no volume de negociações e redução da volatilidade dos preços das ações das empresas que realizam doações de campanha, embora as evidências também tenham sido no sentido de que os retornos das empresas doadoras foram menores. Tal resultado sugere que essas empresas apresentam menor risco do que as empresas não doadoras, sendo assim mais visadas por investidores. Tudo isso se deve ao fato de que as conexões políticas decorrentes das doações passam ao mercado a ideia de que, embora tais empresas não apresentem maiores retornos de início, no futuro poderão ter algumas vantagens em comparação às não doadoras, como por exemplo, “[...] facilitação de contratos públicos, acesso a benefícios fiscais e informações privilegiadas” (Rodrigues & Brugni, 2020). Os referidos autores afirmam que o ambiente de negócios brasileiro, que não possui controles rígidos, pode possibilitar a tais empresas a prática de atos de corrupção, como forma de compensação acerca dos valores doados, bem como da diminuição do retorno financeiro.

Há que se ressaltar também que, em virtude de diversos casos de corrupção envolvendo empresas, partidos políticos e os próprios políticos, foram editadas no Brasil as leis n.º 13.165/2015, 13.487/2017 e 13.488/2017, que tratam acerca de doações de campanha, dentre outros assuntos. Restou estabelecido que campanhas eleitorais não podem ser financiadas por pessoas jurídicas, impedindo-se assim as doações de campanha por parte de empresas (Rodrigues & Brugni,

2020). Desta feita, com o advento de tais leis, a partir das eleições municipais de 2016 e eleições presidenciais de 2018, não foi mais possível a existência de conexões políticas decorrentes de doações de campanha.

Por fim, uma terceira forma de conexão política refere-se à estrutura de propriedade, isto é, entes estatais teriam participação acionária na empresa (Lazzarini & Musacchio, 2010), seja o próprio ente da administração direta (União, Estados, Distrito Federal e Municípios), seja por meio de empresas públicas (por exemplo, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES) ou sociedades de economia mista (por exemplo, Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras).

Tendo-se por base que as empresas gerenciam seus resultados em períodos eleitorais (Silva et al., 2010; Alves et al., 2019), bem como que algumas empresas possuem conexões políticas (Faccio, 2006; Claessens, Feijen, & Laeven, 2008; Faccio, 2010; Lazzarini & Musacchio, 2010; Chaney, Faccio, & Parsley, 2011; Rodrigues & Brugni, 2020;), surgem, portanto, as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1: Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis maiores de gerenciamento de resultados, por meio de *accruals* discricionários, em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

H2: Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis maiores de gerenciamento de resultados, por meio de decisões operacionais, em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

Capítulo 3

3 METODOLOGIA

3.1 SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DE DADOS

Foram coletados dados financeiros e contábeis das empresas brasileiras listadas na B3, excluindo-se as empresas do setor financeiro, tendo em vista que o processo para mensuração dos *accruals* das instituições do referido setor é substancialmente diferente da forma de mensuração dos *accruals* para os demais setores (Paulo, 2007). O período analisado é de 2010 a 2019, englobando as eleições presidenciais de 2010, 2014 e 2018. O fundamento para tal limite reside no fato de que em períodos eleitorais anteriores a 2010 não havia a aplicação das normas IFRS no Brasil, que passou a ser utilizada apenas com o advento da Lei 11.638/2007.

Os dados contábeis e financeiros anuais foram obtidos por meio do site Economatica[®] e estimados por intermédio de regressões com dados em painel e controle de efeitos fixos de tempo e setor, considerando os sinais da literatura de que as práticas de gerenciamento de resultados também variam em função destas duas características (Silva et al., 2010; Rodrigues, da Silva, & Avelino, 2020).

Inicialmente, foram obtidos 10.621 (dez mil, seiscentos e vinte e um) registros de empresas ativas e canceladas, referentes aos anos de 2007 a 2019, salientando que em relação aos anos de 2007, 2008 e 2009, os dados foram utilizados apenas para cálculo das variações presentes nos modelos de Jones Modificado (Dechow et al., 1995) e Roychowdhury (2006). Após os cálculos das variáveis de interesse, excluiu-se as informações referentes aos anos de 2007, 2008 e 2009.

Na sequência, foram excluídos os registros onde constavam informações de receita líquida negativa, registros sem a informação sobre o ativo total das empresas, registros de empresas do setor financeiro, registros de empresas com a informação de “mercado balcão”, BDR's, registros de empresas do segmento “Bovespa Mais”, registros sem a informação de parecer de auditoria, registros de empresas que não tiveram movimentações na B3 no período de 2010 a 2019, registros sem informação sobre o crescimento da empresa, registros sem informação sobre setor ao qual pertence a empresa, registros sem informação sobre acionistas, registros sem informação de empresas de auditoria.

Criadas as variáveis de *accruals* discricionários e de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, necessárias para o desenvolvimento do presente estudo, aplicou-se a winsorização dos dados a 1% em cada cauda, visando reduzir o potencial viés causado por *outliers* na amostra.

Finalmente, foi constatada a existência de registros sem a informação de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, razão pela qual os mesmos também foram excluídos da base de dados.

Desta feita, a amostra final para a elaboração da presente dissertação foi de 2.272 (dois mil, duzentos e setenta e dois) registros.

Ademais, por meio do teste de Breusch-Pagan foi constatado problema de heterocedasticidade, que foi devidamente tratado por intermédio de regressão estimadores robustos de White.

Resumindo as informações supra, a tabela (1) detalha a quantidade de registros inicial, a quantidade de registros excluídos e o número final de observações, que foram utilizadas no presente estudo:

TABELA 1: BASE DE DADOS – GERENCIAMENTO DE RESULTADOS
(para *Accruals* Discricionários e Decisões Operacionais)

Seleção da amostra	Quantidade
Empresas listadas na B3 (n.º de observação inicial)	10.621
(-) Registros referentes aos anos de 2007, 2008 e 2009	2.451
(-) Empresas com receita líquida negativa	6
(-) Registros sem informação de ativo total	3.961
(-) Registros de empresas do setor financeiro	927
(-) Registros de empresas do mercado balcão (organizado/não organizado)	278
(-) Registros de BDR's	28
(-) Empresas do segmento "Bovespa Mais"	108
(-) Registros de empresas sem parecer de auditoria	4
(-) Registros de empresas sem presença na B3, entre 2010 e 2019	560
(-) Registros sem informação sobre o crescimento	7
(-) Registros sem informação sobre setor a que pertence a empresa	1
(-) Registros sem informação sobre acionistas	14
(-) Registros sem informação de empresas de auditoria	3
(-) Registros sem informação de gerenciamento de resultados operacionais	1
Amostra final	2.272

Fonte: Elaborado pelo autor.

3.2 MODELAGEM ECONÔMETRICA

Com o objetivo de testar as duas hipóteses deste estudo, a equação (1) seguinte assume que a incerteza política (β_1) e a participação do governo (β_2) influenciam nos níveis médios de Gerenciamento de Resultados das empresas.

Adicionalmente, testou-se a probabilidade de a participação do governo moderar a relação entre incerteza política e níveis de gerenciamento de resultados, por intermédio do β_3 , que representa a interação entre as variáveis *ELEICAO* e *PERCENT*.

Nesse sentido, o modelo geral é descrito conforme equação (1) seguinte:

$$GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEC_{i,t} + \beta_2 PERCENT_{i,t} + \beta_3 PERC_ELEC_{i,t} + \beta_k \sum CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que: $GR_{i,t}$ representa a *proxy* de gerenciamento de resultados da firma i no tempo t , ora por intermédio de *accruals discricionários*, ora por intermédio de decisões operacionais; $ELEIÇÃO_{i,t}$ é uma variável *dummy*, que assume valor 1 para anos de eleição presidencial e 0 caso contrário; $PERCENT_{i,t}$ refere-se ao percentual de participação pública no capital da empresa analisada, considerando-se apenas se

o ente público for um dos três principais acionistas da empresa; $PERC_ELEC_{i,t}$ é a interação entre as variáveis $ELEICAO_{i,t}$ e $PERCENT_{i,t}$; $\Sigma CONTROLES_{i,t}$ é um somatório das variáveis de controle, descritas em 3.4.

No tocante à escolha do tipo de conexão política, é preciso destacar que a opção no presente estudo foi pela vertente da concentração de capital (participação pública no capital da empresa) haja vista que no Brasil há uma forte concentração acionária no capital das empresas (Marques, Guimarães, & Peixoto, 2015). Ademais, é preciso destacar que a partir das eleições municipais de 2016, não é mais possível doações de campanha por parte das empresas privadas, razão essa por não ter sido escolhida essa vertente.

3.3 VARIÁVEIS DEPENDENTES DO MODELO

No presente estudo, buscou-se verificar se eleições presidenciais e participação pública no capital das empresas influenciam nos níveis de gerenciamento de resultados.

Desta feita, é importante ressaltar que a variável dependente da equação (1) supra em um momento referiu-se ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e, na sequência, a variável dependente passou a referir-se a gerenciamento por decisões operacionais.

Todavia, é importante destacar que antes de se aplicar os cálculos da equação (1), é necessária a realização do cálculo do gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (variável *AD*) e por decisões operacionais (variável *GRO*).

3.3.1 Gerenciamento de Resultados por *Accruals* Discricionários

No que diz respeito ao cálculo da variável dependente *AD* (*accruals* discricionários), utilizou-se o modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995), por tratar-se de modelo tradicionalmente utilizado no Brasil em estudos sobre gerenciamento de resultado (de Almeida et al., 2009; Ferreira et al., 2012).

Para tanto, primeiro identifica-se os *accruals* totais. Posteriormente são calculados os *accruals* não discricionários e, por fim, os *accruals* discricionários.

Para cálculo dos *accruals* totais anormais, tem-se a equação (2) (Dechow et al., 1995):

$$AT_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REC_LIQ_{it} - \Delta CRCP_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que: $AT_{i,t}$ é o total de *accruals* da empresa *i* no período *t*; $A_{i,t-1}$ é o total de ativos da empresa *i* no período *t-1*; $\Delta REC_LIQ_{i,t}$ é a variação da receita líquida da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*; $\Delta CRCP_{i,t}$ é a variação das contas a receber de curto prazo da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*; $IMOB_{i,t}$ é o ativo imobilizado da empresa *i* no período *t*; $\varepsilon_{i,t}$ = termo de erro da empresa *i* no período *t*.

Para cálculo dos *accruals* não discricionários, tem-se a equação (3) (Dechow et al., 1995):

$$AND_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REC_LIQ_{it} - \Delta CRCP_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3)$$

Em que: $AND_{i,t}$ são os *accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*; $A_{i,t-1}$ é o total de ativos da empresa *i* no período *t-1*; $\Delta REC_LIQ_{i,t}$ é a variação da receita líquida da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*; $\Delta CRCP_{i,t}$ é a variação das contas a receber de curto prazo da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*; $IMOB_{i,t}$ é o ativo imobilizado da empresa *i* no período *t*;

Para cálculo dos *accruals* discricionários, tem-se a equação (4) (Dechow et

al., 1995):

$$AD_{it} = AT_{it} - AND_{it}$$

Em que: $AD_{i,t}$ são os *accruals* discricionários da empresa i no período t ; $AT_{i,t}$ é o total de *accruals* da empresa i no período t ; $AND_{i,t}$ são os *accruals* não discricionários da empresa i no período t ;

No tocante à composição dos *accruals* totais, foi utilizada a equação (5), apresentada por Dechow et al. (1995), conforme a seguir exposto:

$$AT_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Caixa_{it} - \Delta PC_{it} + \Delta FCP_{it} - DEPR_{it}) / A_{i,t-1} \quad (5)$$

Em que: $AT_{i,t}$ é o total de *accruals* da empresa i no período t ; $\Delta AC_{i,t}$ é a variação no ativo circulante; $\Delta Caixa_{i,t}$ é a variação em Caixa e Equivalentes; $\Delta PC_{i,t}$ é a variação em Passivo Circulante; $\Delta FCP_{i,t}$ é a variação em Financiamento de Curto Prazo no Passivo Circulante; $DEPR_{i,t}$ é a Depreciação e Amortização; $A_{i,t-1}$ é o total de ativos da empresa i no período $t-1$;

3.3.2 Gerenciamento de Resultados por *Decisões Operacionais*

Para a detecção de gerenciamento de resultados por atividades reais, foi criada a variável *GRO*, utilizando-se o modelo Roychowdhury (2006), onde é analisada a prática de gerenciamento de resultados com base nas alterações do fluxo de caixa operacional, de despesas discricionárias e dos custos de produção. Em outras palavras, a variável *GRO* é a soma dos resíduos do fluxo de caixa operacional, das despesas discricionárias e dos custos de produção.

O primeiro passo para a criação da variável *GRO* é o cálculo do gerenciamento de resultados com base nas alterações do fluxo de caixa, conforme a equação (6):

(6)

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

Em que $FCO_{i,t}$ refere-se ao fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ; $A_{i,t-1}$ refere-se ao ativo total da empresa i , no período $t-1$; $S_{i,t}$ refere-se às vendas da empresa i no período t ; e $\Delta S_{i,t}$ refere-se à variação de vendas da empresa i entre os períodos t e $t-1$.

Em seguida, calcula-se o gerenciamento de resultados com base nas alterações de despesas discricionárias, conforme a equação (7):

$$\frac{DESP_DISCR_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Em que $DESP_DISCR_{i,t}$ refere-se à despesa discricionária da empresa i no período t ; $A_{i,t-1}$ refere-se ao ativo total da empresa i , no período $t-1$; $S_{i,t-1}$ refere-se às vendas da empresa i no período $t-1$ e $\varepsilon_{i,t}$ refere-se termo de erro da empresa i no período t .

De acordo com Roychowdhury (2006), o somatório das despesas de publicidade, pesquisa e desenvolvimento e despesas com vendas, gerais e administrativas compõe as despesas discricionárias.

Na sequência, calcula-se o gerenciamento de resultados com base nas alterações de custos de produção, conforme a equação (8):

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que $PROD_{i,t}$ é a soma do custo de produto vendido e a variação no estoque durante o período da empresa i no período t ; $A_{i,t-1}$ é o ativo total da empresa i , no período $t-1$; $S_{i,t}$ são as vendas da empresa i no período t ; $\Delta S_{i,t}$ é a variação de vendas da empresa i entre os períodos t e $t-1$; $\Delta S_{i,t-1}$ é a variação de vendas da empresa i

entre os períodos $t-1$ e $t-2$ e $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro da empresa i no período t .

Por fim, é criada a variável GRO, que é a soma dos resíduos das equações (6), (7) e (8).

3.4 VARIÁVEIS DE INTERESSE E VARIÁVEIS DE CONTROLE

Tendo em vista que o estudo em questão buscou verificar se, em períodos de eleição presidencial, empresas politicamente conectadas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, quando comparadas com empresas que não possuem conexões políticas, algumas variáveis passam a ter maior relevância.

Nesse sentido, a primeira variável de interesse é a variável $ELEICAO_{i,t}$. Trata-se de uma variável *dummy*, onde o valor será igual a 1 para anos de eleição presidencial e 0, caso contrário. A relação esperada entre a variável em questão e a variável dependente $AD_{i,t}$ é positiva, ou seja, em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a gerenciar mais os seus resultados contábeis (Silva, Galdi & Teixeira, 2010). Já em relação à variável GRO, a relação esperada é negativa, ou seja, em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a gerenciar menos os seus resultados contábeis (Kim, 2021).

A variável $PERCENT_{i,t}$ também é uma variável de interesse no presente estudo. Refere-se ao percentual de participação pública no capital da empresa analisada, sendo considerado apenas se o ente público for um dos três principais acionistas da empresa. Conforme estudos anteriores (Dias, da Silva Macedo & da Cruz, 2018;), espera-se que a variável em questão apresente uma relação negativa com as variáveis dependentes $AD_{i,t}$ e $GRO_{i,t}$, de modo que as empresas politicamente conectadas tenderiam a gerenciar menos os seus resultados contábeis

do que as empresas sem conexões políticas.

Outra variável de interesse é a $PERC_ELEC_{i,t}$, que é uma interação entre as variáveis $ELEICAO_{i,t}$ e $PERCENT_{i,t}$. Por meio da referida variável, será possível identificar se em períodos de eleições presidenciais as empresas politicamente conectadas gerenciam mais os seus resultados do que em períodos não eleitorais.

Para a realização do estudo, também foi necessária a utilização de variáveis de controle, identificadas na equação (1) como $\Sigma CONTROLES_{i,t}$. Tais variáveis foram utilizadas com base em estudos anteriores sobre gerenciamento de resultados.

A primeira variável de controle é a variável $CRESC_{i,t}$, que se refere ao crescimento da empresa, calculado pela variação do ativo total em $t0$ e $t-1$, dividido pelo ativo total de $t-1$. Estudos anteriores (Gu, Lee, & Rosett, 2005) sugerem que a referida variável apresenta uma relação positiva, isto é, empresas que apresentam um maior nível de crescimento tendem a gerenciar mais os seus resultados.

Já em a variável $LEV_{i,t}$, refere-se à alavancagem da empresa, calculado pelo total da dívida em $t0$, escalado pelo ativo total em $t0$. Referida variável, segundo estudos pretéritos (Gu, Lee, & Rosett, 2005; Yung & Root, 2019), apresentam uma relação positiva, ou seja, empresas com maior grau de endividamento tendem a gerenciar mais os seus resultados contábeis.

Quanto à variável $TAM_{i,t}$, esta é ligada ao tamanho da empresa, calculada por meio do logaritmo natural do ativo total em $t0$. Espera-se uma relação negativa (Nardi & Nakao, 2009; Yung & Root, 2019), isto é, empresas de menor porte apresentariam tendência em gerenciar mais os seus resultados contábeis.

A variável $ROA_{i,t}$, que trata do retorno sobre o ativo, é calculada pela divisão do lucro líquido em $t0$ pelo ativo total em $t0$. Estudos pretéritos (Lee, Li, & Yue, 2006;

Chi & Gupta, 2009) sugerem que a relação esperada é positiva, ou seja, quanto maior o retorno sobre o ativo apresentado pela empresa, maior a tendência de que essa empresa venha a gerenciar seus resultados.

No tocante à variável $AUDIT_{i,t}$, trata-se de uma variável *dummy*, referente à qual empresa de auditoria foi contratada pela empresa analisada, obtendo o valor 1, caso a empresa de auditoria seja uma *Big Four* (PwC, KPMG, E&Y ou Deloitte) e 0, caso a empresa de auditoria não seja uma *Big Four*. Aqui, a relação esperada, conforme Habbash e Alghamdi (2017) e Marques (2019) é negativa, isto é, empresas auditadas por *Big Four* tendem a gerenciar menos os seus resultados.

Já a variável $GC_{i,t}$ é uma variável *dummy* referente ao nível de governança corporativa da empresa, obtendo valor 1, caso o nível de governança corporativa da empresa esteja classificado como Novo Mercado, Bovespa Nível 2 ou Bovespa Nível 1 e 0, caso contrário. Também é esperada uma relação negativa nesse caso (Bekiris & Doukakis, 2011; Barros, Soares & Lima, 2013), ou seja, as empresas com melhores níveis de governança corporativa tendem a gerenciar menos os seus resultados contábeis.

Por fim, a variável $SETOR_{i,t}$ é uma variável de controle de efeito fixo de setor, sendo que os setores seguem a classificação setorial da Economatica® ; a variável $ANO_{i,t}$ é uma variável *dummy* para controle de efeito fixo de ano.

A seguir, apresenta-se um quadro com o resumo das variáveis utilizadas no presente estudo:

Variável	Cálculo	Relação Esperada	Tipo de Variável	Referências
AD ¹	$AD_{it} = AT_{it} - AND_{it}$	---	Dependente	Dechow et al. (1995)
GRO ²	$GRO = FCO_Anormal +$	---	Dependente	Roychowdhury

¹ A metodologia para o cálculo da referida variável se encontra no item 3.3.1 supra.

	DESP_DISCR_Anormal + PROD_Anormal			(2006)
ELEICAO	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para ano de eleições presidenciais e 0 para demais anos	Positiva (em caso de AD) Negativa (em caso de GRO)	Independente	Silva, Galdi & Teixeira (2010); Kim (2021)
PERCENT	Percentual de participação pública no capital da empresa analisada	Negativa	Controle	Dias, da Silva Macedo & da Cruz (2018)
PERC_ELEC	PERC_ELEC = PERCENT * ELEICAO	Positiva	Interação	---
CRESC	$(\text{Ativo Total}_t - \text{Ativo Total}_{t-1}) / \text{Ativo Total}_{t-1}$	Positiva	Controle	Gu, Lee & Rosett (2005);
LEV	$(\text{Financ. CP} + \text{Financ. LP}) / \text{Ativo Total}$	Positiva	Controle	Gu, Lee & Rosett (2005); Yung & Root (2019)
TAM	$\ln(\text{ativo total})$	Negativa	Controle	Nardi & Nakao (2009); Yung & Root (2019)
ROA	ROA = Lucro Líquido / Ativo Total	Positiva	Controle	Lee, Li & Yue, 2006; Chi & Gupta, 2009
AUDIT	Variável <i>dummy</i> de empresas de auditoria, sendo 1 para empresa auditada por PwC, KPMG, E&Y ou D&T, e 0 para outras.	Negativa	Controle	Alghamdi (2017); Marques (2019)
GC	Variável <i>dummy</i> de governança corporativa, sendo 1 para empresa listada no IGC, Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1, e 0 caso contrário	Negativa	Controle	Bekiris & Doukakis (2011); Barros, Soares & de Lima (2013)
SETOR	Controle de efeito fixo de setor	---	Controle	---
ANO	Controle de efeito fixo de ano	---	Controle	---

Figura 1: Variáveis de interesse.

Fonte: Adaptado de Da Silva (2017).

Nota: Os setores da economia seguem a classificação setorial da Economatica® e dividem-se em: Agroindústria e Pesca, Alimentos e Bebidas, Comércio, Construção, Eletrodoméstico, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Fundos, Máquinas Industriais, Mineração, Minerais Não Metálicos, Outros, Papel e Celulose, Petróleo de Gás, Química, Siderúrgica e Metalúrgica, *Software* e Dados, Telecomunicações, Têxtil, Transporte e Serviços, Veículos e Peças.

² A metodologia para o cálculo da referida variável se encontra no item 3.3.2 supra.

Capítulo 4

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Definidas as variáveis e o modelo de regressão, realizou-se a análise descritiva dos dados. Os resultados da estatística descritiva se encontram na tabela (2) abaixo:

TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS UTILIZADAS

Variáveis	Observ.	Média	Desv. Padrão	Mín.	25%	75%	Máx.
AD	2.272	0,06	0,40	-2,56	-0,03	0,20	1,15
GRO	2.272	-0,99	1,50	-7,78	-1,74	-0,31	4,20
ELEICAO	2.272	0,30	0,46	0,00	0,00	1,00	1,00
PERCENT	2.272	0,05	0,15	0,00	0,00	0,00	0,78
PERC_ELEC	2.272	0,01	0,08	0,00	0,00	0,00	0,78
CRESC	2.272	0,12	0,35	-0,55	-0,02	0,17	2,37
LEV	2.272	0,21	0,23	0,00	0,04	0,32	1,41
TAM	2.272	14,61	1,92	8,95	13,46	15,95	18,97
ROA	2.272	-0,03	0,30	-2,22	-0,02	0,07	0,33
AUDIT	2.272	0,66	0,47	0,00	0,00	1,00	1,00
GC	2.272	0,61	0,49	0,00	0,00	1,00	1,00

Fonte: Elaborada pelo autor

Os resultados apontam uma grande variabilidade da variável *AD*, que apresenta valores mínimos de -2,56 e máximo de 1,15. Ademais, a média da variável *AD* é 0,06, demonstrando assim níveis anormais de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Tal resultado sugere que as empresas tendem a gerenciar seus resultados por *accruals* discricionários, sendo que na média, as empresas gerenciam seus resultados para cima (procuram apresentar resultados positivos).

Quanto à variável *GRO*, esta também apresenta uma grande variabilidade, haja vista que os valores mínimo e máximo são, respectivamente, -7,78 e 4,20. O resultado médio foi de -0,99, sugerindo assim níveis anormais de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, em que as empresas gerenciam os resultados

para baixo (visam apresentar resultados negativos).

No tocante à variável *ELEICAO*, o resultado demonstra que 30% dos dados analisados correspondem a períodos de eleição presidencial. Já a variável *PERCENT* demonstra que a participação pública no capital das empresas é em média de 5%, sendo que a participação máxima de capital público nas empresas foi de 78%.

4.2 CORRELAÇÃO DE PEARSON

Realizou-se, por meio do software Stata[®], o teste de coeficiente de correlação de Pearson para identificar o grau de correlação entre as variáveis utilizadas no presente estudo e o grau de significância de cada uma delas em relação à variável dependente. Os valores obtidos estão na tabela (3) abaixo.

O resultado aponta que as correlações entre as variáveis são, em sua maioria, fracas (menor que 0,3, conforme preceituam Dancey & Reidy, 2019). As únicas correlações consideradas moderadas (entre 0,4 e 0,6) foram entre as variáveis ROA x AD (0,3223), ROA x GRO (0,3851), AUDIT x TAM (0,4234), AUDIT x GC (0,3948), GC x TAM (0,4505) e PERCENT x PERC_ELEC (0,5078), conforme tabela (3).

Desta feita, os resultados sugerem que a multicolinearidade entre as variáveis utilizadas no presente estudo não é relevante, em linha com os resultados do teste de inflação de variância (VIF). Ainda, sugerem que as mesmas apresentam significância em sua maioria.

TABELA 3: MATRIZ DE CORRELAÇÃO (PEARSON)

VARIÁVEIS	AD	GRO	ELEICAO	PERCENT	PERC_ELEC	CRESC	LEV	TAM	ROA	AUDIT	GC
AD	1,0000										
GRO	0,1700***	1,0000									
ELEICAO	0,0504**	0,0164	1,0000								
PERCENT	0,0453**	-0,0949***	-0,0108	1,0000							
PERC_ELEC	0,0251	-0,0468**	0,2610***	0,5078***	1,0000						
CRESC	-0,2403***	0,1083***	0,0804***	-0,0194	-0,0067	1,0000					
LEV	0,0244	-0,0239	-0,0117	-0,0305	-0,0212	-0,0485**	1,0000				
TAM	0,2130***	0,1923***	-0,0203	0,1959***	0,1009***	0,0763***	0,0025	1,0000			
ROA	0,3223***	0,3851***	0,0177	0,0401*	0,0262	0,1481***	-0,2398***	0,3503***	1,0000		
AUDIT	0,1110***	0,1799***	-0,0372*	0,0364*	0,0210	0,0535***	-0,1734***	0,4234***	0,2221***	1,0000	
GC	0,1115***	0,0979***	-0,0220	-0,0238	-0,0049	0,0444**	-0,0327	0,4505***	0,1761***	0,3948***	1,0000

Fonte: Elaborada pelo autor.

* Valores estatisticamente significantes a 10%;

** Valores estatisticamente significantes a 5%;

*** Valores estatisticamente significantes a 1%;

4.3 ANÁLISE DE REGRESSÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na sequência, foram realizadas as regressões com base na equação (1), objetivando analisar os níveis de gerenciamento de resultados das empresas em períodos eleitorais e se a participação do governo na estrutura societária dessas empresas modera tal relação.

Os resultados estatísticos são apresentados nas tabelas (4) e (5) seguintes, para níveis de gerenciamento de resultados por *accruals* e por decisões operacionais, respectivamente:

TABELA 4: RESULTADOS DA REGRESSÃO
(Gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários)

$$AD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEICAO_{i,t} + \beta_2 PERCENT_{i,t} + \beta_3 PERC_ELEC_{i,t} + \beta_k \sum CONTROLES_{(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$$

Observações: 2.272 $R^2 = 0,2653$ Var. Dependente: *AD* (*accruals* discricionários)

Variável	Coefficiente	t
Constante	-0,42***	-3,97
ELEICAO ³	0,07***	3,08
PERCENT	0,12**	2,15
PERC_ELEC	-0,12	-1,27
CRESC	-0,32***	-5,22
LEV	0,17***	3,41
TAM	0,03***	4,00
ROA	0,44***	5,71
AUDIT	0,01	0,54
GC	-0,04**	-2,08
Efeito Fixo de Tempo:	Sim	
Efeito Fixo de Setor:	Sim	

*** Valores estatisticamente significantes a 1%
** Valores estatisticamente significantes a 5%

Pela análise das informações constantes na tabela (4), referente à regressão nos casos de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, é possível verificar que a variável independente *ELEICAO* apresenta uma relação positiva e significativa a

³ Foi realizado teste de robustez, calculando-se a regressão considerando primeiramente o ano anterior ao ano eleitoral (t - 1) e na sequência, o ano posterior ao ano eleitoral (t + 1). Os resultados obtidos não tiveram significância, razão pela qual os dados apresentados na tabela (4) referem-se ao ano eleitoral propriamente dito.

1% com a variável dependente *AD*, indo ao encontro dos achados de Silva et al. (2010). Tal resultado sugere que em anos de eleição presidencial as empresas gerenciam para cima os seus resultados por meio de *accruals* discricionários, de forma a apresentar um resultado melhor do que o efetivamente obtido.

Uma explicação para essa relação positiva e significativa entre as variáveis *ELEICAO* e *AD* pode estar ligada ao aumento da incerteza política nos anos de eleição presidencial. Conforme os achados de Yung e Root (2019), as empresas costumam gerenciar mais seus resultados nos casos de aumento de incerteza política. Os mesmos autores afirmam ainda que períodos de eleição presidencial trazem elevado grau de incerteza ao mercado.

No mesmo sentido, analisando empresas americanas no período de 1999 a 2015, os achados de Bermpei et al. (2019) sugerem que as empresas americanas gerenciam seus resultados para cima nos períodos de elevada incerteza política, buscando acalmar os ânimos dos investidores. Complementando tais achados, Goodell e Vähämaa (2013), analisando os ciclos das eleições presidenciais americanas de 1992 a 2008, encontraram evidências de que devido à incerteza política decorrente da eleição, que gera ansiedade nos investidores, aumenta-se a volatilidade do mercado de ações.

Quanto à variável *PERCENT*, esta apresenta uma relação positiva e significativa a 5% com a variável *AD*. Tal resultado contraria os achados de Dias et al. (2018). Ainda, o resultado encontrado sugere que empresas com conexões políticas gerenciaram mais seus resultados por *accruals* discricionários, de forma a apresentar resultados melhores do que os realmente obtidos.

A razão para tal resultado pode estar ligada à necessidade de transmissão de uma melhor imagem da empresa aos *stakeholders*, facilitando assim a obtenção de

financiamento com melhores taxas de juros, atraindo a atenção dos investidores, de forma que os mesmos aumentem os seus investimentos na empresa, etc. Entretanto, conforme estudos pretéritos sobre o tema (Dias et al., 2018; Kouaib & Jarboui, 2014), não haveria a necessidade de empresas politicamente conectadas (empresas com participação pública em seu capital) gerenciar seus resultados, haja vista que tais empresas possuem mais acesso a fontes de recurso (como por exemplo, linhas de crédito com condições especiais), mais acesso às informações, etc.

No tocante à variável *PERC_ELEC*, os resultados sugerem que não há significância entre ela e a variável *AD*, isto é, não é possível afirmar que em períodos de eleição presidencial, as empresas politicamente conectadas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

Desta feita, é possível que as empresas politicamente conectadas não tenham apresentado níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em anos eleitorais visando evitar escândalos políticos que pudessem prejudicar o resultado das eleições, fazendo com que o candidato governista deixasse de ser eleito em virtude desses escândalos. Tal preocupação se deve ao fato de que gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários são mais fáceis de serem detectados do que o gerenciamento de resultados por decisões operacionais (Marques, 2019) e assim sendo, os gestores tenderiam a não gerenciar os resultados por *accruals* discricionários, por preocupação com a reputação política (Chi, Liao & Chen, 2016).

Ademais, o fato de empresas politicamente conectadas não apresentarem níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários de certo modo corrobora os achados de Dias et al. (2018). Embora referidos autores

não tenham tratado do gerenciamento de resultados em anos eleitorais, mas apenas do gerenciamento relacionado a empresas politicamente conectadas, os seus achados são no sentido de que, empresas politicamente conectadas gerenciam menos os resultados do que empresas não conectadas politicamente (independente de ser ano eleitoral ou não). Já os achados do presente estudo são no sentido de que as empresas politicamente conectadas não apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados em relação às empresas que não possuem conexões políticas, só que em anos eleitorais.

TABELA 5: RESULTADOS DA REGRESSÃO
(Gerenciamento de resultados por decisões operacionais)

$$GRO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEC_{i,t} + \beta_2 PERCENT_{i,t} + \beta_3 PERC_ELEC_{i,t} + \beta_k \sum CONTROLES_{(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$$

Observações: 2.272 $R^2 = 0,3748$ Var. Dependente: GRO (decisões operacionais)

Variável	Coefficiente	t
Constante	-2,06***	-4,84
ELEICAO ⁴	0,12	1,40
PERCENT	-0,59***	-3,41
PERC_ELEC	-0,15	-0,45
CRESC	0,06	0,40
LEV	0,67***	4,75
TAM	0,09***	3,06
ROA	1,85***	9,65
AUDIT	0,16***	2,51
GC	-0,06	-0,91
Efeito Fixo de Tempo:	Sim	
Efeito Fixo de Setor:	Sim	

*** Valores estatisticamente significantes a 1%

Já pela análise da Tabela (5) (regressão nos casos de gerenciamento de resultados por decisões operacionais), os resultados encontrados sugerem que não é possível afirmar que as empresas gerenciam mais seus resultados por decisões operacionais em anos de eleição presidencial (variáveis *ELEICAO* e *GRO*). Tal resultado contraria os achados de Kim (2021), que afirma que em anos de eleição

⁴ Foi realizado teste de robustez, calculando-se a regressão considerando primeiramente o ano anterior ao ano eleitoral (t - 1) e na sequência, o ano posterior ao ano eleitoral (t + 1). Os resultados obtidos não tiveram significância, razão pela qual os dados apresentados na tabela (5) referem-se ao ano eleitoral propriamente dito.

presidencial, as empresas tendem a diminuir a prática de gerenciamento de resultados por decisões operacionais (atividades reais), devido ao aumento de incertezas políticas decorrentes da eleição.

Por ser uma maneira de se gerenciar resultados de detecção mais difícil, embora mais custosa (Roychowdhury, 2006; Kim, 2021), é possível que as empresas se utilizem do gerenciamento de resultados por decisões operacionais, tanto em anos eleitorais quanto em anos não eleitorais, não havendo assim diferenciação da prática de tal expediente em ambos os períodos.

No que diz respeito à variável *PERCENT*, os resultados sugerem que há relação negativa e estatisticamente significativa a 1% com a variável *GRO*, isto é, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, quando comparadas com empresas sem conexões políticas, de modo a gerenciar os resultados para baixo.

Esse resultado vai de encontro dos achados de Dias et al. (2018), que afirmam não haver necessidade de empresas politicamente conectadas (empresas com participação pública em seu capital) gerenciar seus resultados, por possuírem maiores facilidades, tais como acesso a fontes de recurso, acesso a informações, contam com maior credibilidade perante investidores, maiores chances de expansão dos mercados, tem tratamento fiscal diferenciado, etc. Por outro lado, considerando que empresas com maiores níveis de conexão política tendem a gerenciar resultados por *accruals* positivamente, tal resultado chama a atenção, pois sinaliza a possibilidade de utilização de instrumentos diferentes de gerenciamento de resultados dependendo do *target* (se positivo, maior utilização de *accruals* discricionários e, se negativo, maior utilização de GR por decisões operacionais).

Quanto à variável *PERC_ELEC*, ela não apresentou relação significativa com

a variável *GRO*, sugerindo assim que, o fato das empresas possuírem conexões políticas, em anos de eleição presidencial, não significa que tais empresas apresentem níveis diferentes de gerenciamento de resultados por decisões operacionais em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

Nesse sentido, tanto empresas politicamente conectadas quanto empresas sem conexões políticas teriam o mesmo incentivo para a prática de gerenciamento de resultados por decisões operacionais em anos de eleição presidencial, haja vista que esse tipo de gerenciamento é de detecção mais difícil (Roychowdhury, 2006). Assim, empresas conectadas e não conectadas politicamente apresentariam os mesmos níveis de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, na média.

Diante dos resultados apresentados pela regressão constante da tabela (4), a hipótese H1, qual seja, “*Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, por meio de accruals discricionários, em relação às empresas que não possuem conexões políticas*” não se confirma, haja vista a relação não significativa entre as variáveis *PERC_ELEC* e *AD*.

Assim, não se pode dizer que empresas politicamente conectadas tem níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em anos de eleição presidencial, do que aquelas que não tem conexões políticas. Contudo, os resultados apresentados pelas variáveis *ELEICAO* e *PERCENT* corroboram os achados de estudos anteriores, ou seja, sugerem, respectivamente, que em anos eleitorais, as empresas gerenciam mais seus resultados do que em anos não eleitorais e que empresas politicamente conectadas gerenciam mais seus resultados do que empresas sem conexões políticas.

Já em relação aos resultados apresentados pela regressão constante da

tabela (5), a hipótese H2, qual seja, “*Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, por meio de decisões operacionais, em relação às empresas que não possuem conexões políticas*” também não se confirma, já que a relação entre as variáveis *GRO* e *PERC_ELEC* não apresentou significância estatística.

Ademais, os resultados constantes da tabela (5) também sugerem não haver significância estatística no tocante à variável *ELEICAO*, isto é, em anos de eleição presidencial não é possível dizer que as empresas (conectadas politicamente, ou não) gerenciam seus resultados por meio de decisões operacionais. Finalmente, em relação à variável *PERCENT*, os resultados sugerem que empresas politicamente conectadas gerenciam mais os seus resultados por decisões operacionais do que aquelas que não possuem conexões políticas (independentemente de ser ano eleitoral ou não).

Capítulo 5

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de gerenciamento de resultados significativamente diferentes das outras empresas em períodos de eleição presidencial, já que, devido ao fato de algumas empresas possuírem participação pública em seu capital, isso poderia levá-las a gerenciar mais os resultados contábeis em anos eleitorais, na tentativa de sinalizar ao mercado uma melhor imagem dos seus resultados no intuito de reduzir a volatilidade dos preços em períodos de maior incerteza política. Tomou-se por base as eleições presidenciais brasileiras dos anos de 2010, 2014 e 2018. Para tanto, foram utilizados dados das empresas brasileiras listadas na B3, dos anos de 2010 a 2019 (excluindo-se as empresas do setor financeiro). Como *proxy* do gerenciamento de resultados, foram utilizados os *accruals* discricionários, calculados pelo modelo de Jones modificado (Dechow et al., 1995), bem como o modelo desenvolvido por Roychowdhury (2006) para detecção do gerenciamento de resultados por atividades reais.

Os resultados encontrados sugerem que em períodos de eleições presidenciais, não há indícios de uma maior prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas politicamente conectadas, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais, ou seja, não é possível afirmar que em anos de eleição presidencial, as empresas politicamente conectadas gerenciam mais os seus resultados (por *accruals* discricionários ou por decisões operacionais) do que as empresas não conectadas.

Os resultados encontrados também sugerem que em anos eleitorais, as

empresas (conectadas ou não conectadas politicamente) gerenciam mais os seus resultados do que em anos não eleitorais, por meio de *accruals* discricionários, corroborando os achados anteriores da doutrina. O mesmo não se pode dizer em relação ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, haja vista que os resultados encontrados sugerem não haver diferença entre os níveis de gerenciamento de resultados em anos eleitorais e não eleitorais (há o gerenciamento de resultados, mas não se pode dizer que em anos eleitorais o gerenciamento é maior por decisões operacionais do que em anos não eleitorais).

Por fim, os resultados encontrados também sugerem que as empresas politicamente conectadas gerenciam mais seus resultados do que aquelas empresas que não possuem conexões políticas, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais (independentemente de ser ano eleitoral ou não, isto é, empresas com conexões políticas, em ano eleitoral ou não, gerenciam mais os seus resultados, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais, do que as empresas que não possuem conexões políticas).

As contribuições do presente estudo são no sentido de demonstrar aos investidores uma característica do mercado nos períodos eleitorais, auxiliando-os nas tomadas de decisões de investimento, evitando-se assim que sejam induzidos em erro. Também contribui para despertar em novos pesquisadores o desejo por aprofundar o tema, descobrindo outras variantes que possam influenciar no aumento da prática de gerenciamento de resultado durante períodos eleitorais, por parte de empresas politicamente conectadas.

Por fim, é preciso ressaltar que o presente estudo apresenta limitações, como por exemplo, os tipos de controle utilizados no modelo, que podem ser modificados no intuito de buscar analisar se a crise político-econômica iniciada em 2015

influenciou as empresas na prática de gerenciamento de resultados, bem como fazer um comparativo entre os modelos de gerenciamento de resultados aqui utilizados e outros modelos já consagrados na doutrina ou ainda, utilizar outra métrica referente às conexões políticas.

REFERÊNCIAS

- Aguiar, V., Hirata, L. & Meibak, D. (2018). Ibovespa sobe de olho em eleição e dólar opera abaixo de R\$ 3,67. *Valor Econômico*. Recuperado em 03 de maio, 2020, de <https://valor.globo.com/financas/noticia/2018/10/26/ibovespa-sobe-de-olho-em-eleicao-e-dolar-opera-abaixo-de-r-367.ghtml>.
- Alhadab, M., & Clacher, I. (2018). The impact of audit quality on real and accrual earnings management around IPOs. *The British Accounting Review*, 50(4), 442-461. Recuperado em 13 de junho, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838917300811>.
- Alves, L. R., Machado, V. N., & Farias, E. S. (2019, agosto). Influência das Eleições Majoritárias no Gerenciamento de Resultados Contábeis em Sociedades de Economia Mista (SEMS). *IV Congresso de Iniciação Científica em Contabilidade da UFRGS*, Porto Alegre, RS, Brasil, 20. Recuperado em 09 de abril, 2020, de <https://www.ufrgs.br/congressocont/index.php/IVcongressocont/IVCongCont/paper/view/217>.
- Balassiano, M. (2018). Mercado financeiro e eleições. *Blog do IBRE (FGV)*. Recuperado em 03 de abril, 2020, de <https://blogdoibre.fgv.br/posts/mercado-financeiro-e-eleicoes>.
- Barros, C. M. E., Soares, R. O., & de Lima, G. A. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39. Recuperado em 28 de junho, 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/2352/235230528004.pdf>.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, 443-465. Recuperado em 12 de março, 2021, de <https://www.jstor.org/stable/248566?seq=1>
- Bekiris, F. V., & Doukakis, L. C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439-456. Recuperado em 17 de junho, 2021, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/mde.1541>
- Bermpei, T., Kalyvas, A. N., Neri, L., & Russo, A. (2019). Does Economic Policy Uncertainty Matter for Financial Reporting Quality? *Evidence from the United States*. Recuperado em 19 de novembro, 2020, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3423646
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99-126. Recuperado em 05 de março, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410197000177>

- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76. Recuperado em 09 de março, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000327>
- Chi, J. D., & Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 33(9), 1652-1663. Recuperado em 15 de junho, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426609000673>
- Chi, J., Liao, J., & Chen, X. (2016). Politically connected CEOs and earnings management: evidence from China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 21(3), 397-417. Recuperado em 12 de junho, 2021, de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13547860.2016.1176644>.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of financial economics*, 88(3), 554-580. Recuperado em 05 de maio, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X07001353>
- Da Silva, S. N. A. (2017). Estrutura dos Conselhos de Administração e Gerenciamento de Resultados: Um Estudo em Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. *XVII USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil, 286. Recuperado em 06 de julho, 2020, de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/AnaisCongresso2017/ArtigosDownload/286.pdf>.
- Dancey, C.P., Reidy, J. (2019). *Estatística sem matemática para psicologia*. (7a ed). Porto Alegre: Penso.
- de Almeida, J. E. F., Faria, L. H. L., da Costa, F. M., & Brandão, M. M. (2009). Earnings management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6), 81-95. Recuperado em 09 de junho, 2021, de <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34742>.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting review*, 400-420. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de <https://www.jstor.org/stable/247149>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *American Accounting Association*, 70(2), 193-225. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de [http://www.studyland.nl/materials/Pdf/Dechow,%20Sloan,%20&%20Sweeney%20-%20Detecting%20Earnings%20Management%20\(1995\).pdf](http://www.studyland.nl/materials/Pdf/Dechow,%20Sloan,%20&%20Sweeney%20-%20Detecting%20Earnings%20Management%20(1995).pdf).
- 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. Recuperado em 22 de abril, 2020, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000339>
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H. & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings

Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>.doi: 10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x.

Dias, W. B., da Silva Macedo, M. A., & da Cruz, C. F. (2018). Conexões Políticas e Qualidade da Informação Contábil: Uma Análise Sob o Enfoque do Gerenciamento de Resultados. *XLII Encontro da ANPAD*, Curitiba, PR, Brasil. Recuperado em 21 de junho, 2021, de http://www.anpad.org.br/abrir_pdf.php?e=MjQ3NzY=.

El Ghouli, S., Guedhami, O., Kim, Y., & Yoon, H. J. (2018). Policy uncertainty and earnings management. Available at SSRN 3097884. Recuperado em 19 de novembro, 2020, de http://www.fmaconferences.org/SanDiego/Papers/PU%20and%20EM_Jan_16.pdf

Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American economic review*, 96(1), 369-386. Recuperado em 05 de maio, 2021, de <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/000282806776157704>

Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis. *Financial management*, 39(3), 905-928. Recuperado em 09 de março, 2021, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1755-053X.2010.01099.x>

Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M. D., & Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. *Revista de administração de empresas*, 52(5), 488-501. Recuperado em 09 de junho, 2021, de <https://www.scielo.br/j/rae/a/4dMZ5TvJCKzRFv7m7447YPx/abstract/?lang=es>.

Goodell, J. W., & Vähämaa, S. (2013). US presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 1108-1117. Recuperado em 13 de junho, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426612003603>.

Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What Determines the Variability of Accounting Accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334. Recuperado em 01 de julho, 2020, de <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-005-6869-1>

Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary accounting research*, 27(3), 855-888. Recuperado em 01 de março, 2020, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>.

Habbash, M., & Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: the case of Saudi Arabia. *Journal of Management &*

Governance, 21(2), 351-373. Recuperado em 19 de junho, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10997-016-9347-3>

Han, J. C. Y., & Wang, S. (1998). Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis. *American Accounting Association*, 73(1), 103-117. Recuperado em 10 de abril, 2020, de <https://www.jstor.org/stable/248343?seq=1>.

Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1985), 85-107. Recuperado em 13 de junho, 2020, de http://sites.fas.harvard.edu/~ec970lt/Readings/April_25/Healy%201985.pdf.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *American Accounting Association*, 13(4), 365-383. Recuperado em 25 de fevereiro, 2020, de <https://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.1999.13.4.365>.

Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no Brasil. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2), 17-35. Recuperado em 05 de junho, 2021, de <https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/326>

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de <https://www.jstor.org/stable/2491047>

Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of accounting Research*, 33(2), 353-367. Recuperado em 05 de março, 2020, de <https://www.jstor.org/stable/2491492>.

Kim, S. H. (2021). Policy Uncertainty, Presidential Elections and Earnings Management: Evidence from South Korea. *Presidential Elections and Earnings Management: Evidence from South Korea* (March 4, 2021). Recuperado em 22 de junho, 2021, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3797562

Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 163-197. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410104000849>. doi: 10.1016/j.jacceco.2004.11.002.

Kouaib, A., & Jarboui, A. (2014). External audit quality and ownership structure: interaction and impact on earnings management of industrial and commercial Tunisian sectors. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 19(37), 78-89. Recuperado em 22 de junho, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2077188614000250>.

Lazzarini, S. G., & Musacchio, A. (2010). Leviathan as a minority shareholder: A

study of equity purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003. Available at SSRN 1713429. Recuperado em 05 de maio, 2021, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1713429

- Leal, R. P. C., Silva, A. L. C. D., & Valadares, S. M. (2002). Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(1), 7-18. Recuperado em 24 de maio, 2021, de https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-6552002000100002&script=sci_arttext&tlng=pt.
- Lee, C. W. J., Li, L. Y., & Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 305-334. Recuperado em 15 de junho, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11142-006-9009-9>.
- Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007. (2007). Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm.
- Lei n. 13.165, de 29 de setembro de 2015. (2015). Altera as Leis nº 9.504, de 30 de setembro de 1997, 9.096, de 19 de setembro de 1995, e 4.737, de 15 de julho de 1965 - Código Eleitoral, para reduzir os custos das campanhas eleitorais, simplificar a administração dos Partidos Políticos e incentivar a participação feminina. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13165.htm.
- Lei n. 13.487, de 6 de outubro de 2017. (2017). Altera as Leis nº 9.504, de 30 de setembro de 1997, e 9.096, de 19 de setembro de 1995, para instituir o Fundo Especial de Financiamento de Campanha (FEFC) e extinguir a propaganda partidária no rádio e na televisão. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/l13487.htm.
- Lei n. 13.488, de 6 de outubro de 2017. (2017). Altera as Leis nº 9.504, de 30 de setembro de 1997 (Lei das Eleições), 9.096, de 19 de setembro de 1995, e 4.737, de 15 de julho de 1965 (Código Eleitoral), e revoga dispositivos da Lei nº 13.165, de 29 de setembro de 2015 (Minirreforma Eleitoral de 2015), com o fim de promover reforma no ordenamento político-eleitoral. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13488.htm#:~:text=%C3%89%20vedada%20a%20veicula%C3%A7%C3%A3o%20de,e%20candidatos%20e%20seus%20representantes.
- Marques, J. S. (2019). *Gerenciamento de resultados por accruals X gerenciamento por decisões operacionais: um estudo empírico em empresas brasileiras listadas na B3*. (Dissertação de Mestrado). Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, ES, Brasil. Recuperado em 19 de junho, 2021, de http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Jaqueline%20da%20Silva%20Marques.pdf.

- Marques, T. D. Á., Guimarães, T. M., & Peixoto, F. M. (2015). A concentração acionária no Brasil: análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas. *Revista de Administração Mackenzie*, 16(4), 100. Recuperado em 24 de maio, 2021, de https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712015000400100&script=sci_abstract&tlng=pt
- Martinez, A. L. (2001). *“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 05 de março, 2020, de <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/publico/tde.pdf>.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. Recuperado em 10 de agosto, 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123029355001.pdf>.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação como custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(50), 77-100. Recuperado em 02 de julho, 2020, de https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1519-70772009000300006&script=sci_abstract&tlng=pt.
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22. Recuperado em 24 de maio, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11156-005-5324-7>
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 24 de fevereiro, 2020, de https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/publico/EdilsonPauloTese_vl.pdf.
- Richardson, V. J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of quantitative finance and accounting*, 15(4), 325-347. Recuperado em 05 de março, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1012098407706>.
- Rodrigues, F. D. S., & Brugni, T. V. Efeito das doações de campanha sobre o mercado acionário brasileiro. *XIV Congresso de AMPCONT*, Foz do Iguaçu, PR, Brasil. Recuperado em 24 de maio, 2021, de http://anpcont.org.br/pdf/2020_TEC206.pdf.
- Rodrigues, D. S., Da Silva, I. T. A., & Avelino, B. C. (2020). Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados. *XIX Usp International Conference In Accounting*, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 18 de junho, 2021, de

<https://congressosp.fipecafi.org/anais/19UsplInternational/ArtigosDownload/1559.pdf>

- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. Recuperado em 26 de fevereiro, 2020, de https://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/4/Roychowdhury_JAE_2006.pdf. doi: 10.1016/j.jacceco.2006.01.002
- Santos, A., & Grateron, I. R. G. (2003). Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14(32), 7-22. Recuperado em 14 de março, 2020, de <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34091/36823>. doi: 10.1590/S1519-70772003000200001.
- Selmi, R., & Bouoiyour, J. (2020). The financial costs of political uncertainty: Evidence from the 2016 US presidential elections. *Scottish Journal of Political Economy*, 67(2), 166-185. Recuperado em 19 de abril, 2020, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/sjpe.12231>. doi: 10.1111/sjpe.12231
- Silva, M. S., Galdi, F. C., & Teixeira, A. M. (2010). Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(2), 45-68. Recuperado em 07 de março, 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/1970/197014463003.pdf>.
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio. *Review of accounting studies*, 7(2), 289-312. Recuperado em 05 de março, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1020294523516>
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, 43(4), 445-481. Recuperado em 03 de abril, 2020, de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00014788.2013.785823>.doi: 10.1080/00014788.2013.785823
- Yung, K., & Root, A. (2019). Policy uncertainty and earnings management: International evidence. *Journal of Business Research*, 100, 255-267. Recuperado em 13 de junho, 2020, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296319302413>.
- Zampiere, A. C., Perez, A., Castro, J., Pinto, L., Rosa, S. & Takar, T. (2014). Bolsa recua e dólar sobe em dia de pesquisa. *Valor Econômico*. Recuperado em 03 de maio, 2020, de <https://valor.globo.com/financas/noticia/2014/10/24/bolsa-recua-e-dolar-sobe-em-dia-de-pesquisa.ghtml>.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703. Recuperado em 01 de março, 2020, de

<https://meridian.allenpress.com/accounting-review/article-abstract/87/2/675/53910/Evidence-on-the-Trade-Off-between-Real-Activities>.