

Impactos do Gerenciamento de Resultados em Instabilidade Política: Evidências em Empresas Brasileiras

Impacts of Earnings Management in Political Instability: Evidence in Brazilian Companies

Erica Juvercina Sobrinho(1); Antonio Sergio Torres Penedo(2); Vinicius Silva Pereira(3)

1 Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Uberlândia, MG, Brasil.

E-mail: ericajuvercina@hotmail.com | ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9196-3184>

2 Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Uberlândia, MG, Brasil.

E-mail: drpenedo@gmail.com | ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-7763-8457>

3 Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Uberlândia, MG, Brasil.

E-mail: viniuss56@gmail.com | ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-4521-9343>

Revista de Administração IMED, Passo Fundo, vol. 11, n. 1, p. 69-91, janeiro-junho, 2021 - ISSN 2237-7956

[Recebido: janeiro 27, 2020; Aprovado: junho 5, 2020; Publicado: dezembro 21, 2021]

DOI: <https://doi.org/10.18256/2237-7956.2021.v11i1.3853>

Sistema de Avaliação: *Double Blind Review*

Editora-chefe: Giana de Vargas Mores

Editor Técnico: Wanduir R. Sausen

Como citar este artigo / How to cite item: [clique aqui/click here!](#)

Resumo

Estudos para mercados desenvolvidos concluíram que empresas frequentemente relatam ganhos inflacionados por *accruals* (manipulação de ganhos por meio da exploração do critério contábil) ou atividades reais. Este estudo objetiva verificar a influência do gerenciamento de resultados, por meio dos *accruals* discricionários, no retorno anormal dos ativos financeiros de empresas listadas na B3 em período de instabilidade política (*impeachment*). Utilizou-se um teste paramétrico e um não paramétrico no período entre 2014 e 2018. No intuito de verificar se o gerenciamento de resultados tende a aumentar o lucro com maior intensidade no primeiro ano anterior ao evento (H_{1b}), o teste T não confirma se o gerenciamento ocorre antes ou depois da instabilidade (H_{1a}). No entanto, aponta o gerenciamento de resultados com tendência de redução no ano do *impeachment*. Ao aplicar dados em painel, não é explicitado se as empresas envolvidas no gerenciamento de resultados em períodos de instabilidade política apresentam retorno anormal ruim (H_2). Os resultados mostram que a instabilidade política foi rapidamente compreendida pelo mercado financeiro de forma a praticamente anular a assimetria informacional que poderia gerar elevados níveis de gerenciamento.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados, Instabilidades políticas, *Impeachment*

Abstract

Studies for developed markets have concluded that companies often report gains inflated by accruals (manipulation of gains through the exploitation of accounting criteria) or real activities. This study aims to verify the influence of earnings management, through discretionary accruals, on the abnormal return of financial assets of companies listed on B3 in a period of political instability (*impeachment*). A parametric and a non-parametric test was used in the period between 2014 and 2018. In order to verify whether earnings management tends to increase profit with greater intensity in the first year prior to the event (H_{1b}), the T test does not confirm whether this management occurs before or after instability (H_{1a}). However, it points to earnings management with a downward trend in the year of *impeachment*. When applying panel data, it is not clear whether companies involved in earnings management in periods of political instability present poor abnormal returns (H_2). The results show that political instability was quickly understood by the financial market in order to practically cancel the informational asymmetry that could generate high levels of management.

Keywords: Earnings management, Political instabilities, *Impeachment*

1 Introdução

A qualidade dos ganhos é um dos problemas mais discutidos em finanças e contabilidade contemporâneas. Estudos para mercados desenvolvidos concluíram que as empresas frequentemente relatam ganhos inflacionados por *accruals* (manipulação de ganhos por meio da exploração do critério contábil) ou atividades reais (Lizinska & Czapiewski, 2018).

Um aspecto que afeta o retorno de investimentos é a instabilidade política. A relação entre instabilidade política e mercados de ações tem sido examinada na literatura (Asteriou & Sarantidis, 2016), especialmente após a crise financeira de 2008. Diamonte et al. (1996) e Lehkonen e Heimonen (2015) mostram que uma redução no risco político pode levar a maiores retornos de portfólio e ações. Por outro lado, estudos identificaram que retornos normais podem estar relacionados a eventos políticos, de forma que os mercados estavam informados e, aparentemente, ajustaram-se imediatamente, anulando uma possível assimetria informacional (Batista, Maia, & Romero, 2018).

Um desequilíbrio político pode ser a origem de um desequilíbrio econômico e, conseqüentemente, afetar o mercado financeiro. Posteriormente, resultados anormais podem surgir. Batista, Maia e Romero (2018) reconheceram a relevância de abordar aspectos da política e as interações no mercado de ações. Batista, Maia e Romero (2018) analisaram a questão política observada no Brasil após as eleições de 2014 e identificaram que a cobertura da mídia possibilitou que o mercado brasileiro se ajustasse rapidamente à expectativa de resultados pró-*impeachment* de Dilma Rousseff, de forma a não identificar retornos anormais na precificação das ações.

Empresas politicamente conectadas possuem maior probabilidade de utilizar o gerenciamento de resultados com base no regime de competência (Braam, Nandy, Weitzel, & Lodh, 2015; Christofzik, 2019). Existem dois tipos de gerenciamento de ganhos: gerenciamento eficiente de ganhos (para melhorar os ganhos de formatação na comunicação de informações privadas), gerenciamento oportunista de ganhos (o gerenciamento relata ganhos oportunisticamente para maximizar a sua utilidade) (Scott, 2009).

Considerando que as pessoas possuem uma preferência natural pela certeza, os gestores utilizam diferentes estratégias de gerenciamento de resultados com o intuito de demonstrar uma qualidade dos resultados que atenda às expectativas dos acionistas, indicando a estabilidade esperada ou, ainda, omitir situações das partes interessadas sobre as condições econômicas da empresa (Sayari & Omri, 2017). Quando o desempenho é desejável, a administração pode usar técnicas e estimativas contábeis e aumentar o valor da empresa (Li, Abeysekera, & Ma, 2011), sendo o método com base nos *accruals* um dos mais disseminados em estudos: Balsam et al. (2002), Segura, Leite,

Formigoni e Mantovani (2016), Kothari et al. (2005), Krishnan (2003), Sayari e Omri (2017), Siregar e Utama (2008), Subramanyam (1996).

A expressão *accruals* tem sido usada no sentido de provisões ou estimativas (Colauto & Beuren, 2006) e ocorrem quando há uma discrepância entre os momentos dos fluxos de caixa e do reconhecimento contábil da transação (Ronen & Yaari, 2008). De lado, os gestores têm o conhecimento mais detalhado da situação financeira da empresa e podem usá-lo de uma maneira que promova a divulgação objetiva que aumenta a qualidade dos lucros (Lee, Dobiyski, & Sviland, 2020). Por outro lado, essa assimetria de informação e os interesses desalinhados entre gerentes e acionistas permitem que os gerentes exerçam sua discricção de uma maneira que promova suas agendas em vez de revelar fatores econômicos subjacentes. Como resultado, a existência de *accruals* pode induzir a distorções nas informações das condições financeiras das empresas, ou seja, os *accruals* são baseados em estimativas e, portanto, são mais suscetíveis à manipulação (Rodrigues, Melo, & Paulo, 2019). O gerenciamento de resultados por *accruals* é uma resposta a estímulos de mercado para evitar perdas, manter o desempenho ou diminuir o resultado (Martinez, 2008).

Diante disso, este estudo objetiva verificar a influência do gerenciamento de resultados, por meio dos *accruals* discricionários, no retorno anormal dos ativos financeiros de empresas listadas na B3 em período de instabilidade política (*impeachment*). Esse estudo contribui com a literatura ao analisar o impacto da instabilidade política decorrente de um processo de *impeachment* no gerenciamento de resultados no Brasil. Também pode ser uma referência para auxiliar analistas, reguladores e demais usuários de informações contábeis e do mercado financeiro, melhorando as decisões das diferentes partes no mercado.

Se for possível entender os motivos que levam ao gerenciamento de resultados e como é alcançado, será possível prevenir efetivamente ocorrências futuras. O estudo de instabilidade política em um contexto de país que permita idiosincrasias, para cada país em particular, é de grande importância para a compreensão do papel dessa situação na estabilidade do mercado de ações, assim como para investidores e reguladores de mercado.

2 Referencial teórico

2.1 Gerenciamento de resultados

Uma empresa é considerada uma caixa preta que contém participantes com objetivos conflitantes que visam maximizar suas utilidades (Jensen & Meckling, 1976). A teoria da agência parte do princípio de que existem duas partes envolvidas no contrato de trabalho: o agente (gerente) e o principal (acionista). O problema entre o principal e

o agente é um problema de informação. A assimetria acontece porque os gestores têm acesso a informações privadas que lhes permitem tomar decisões em benefício e talvez omitir o valor aos acionistas (Bernardo, Foresto, & Ribeiro, 2017; El Diri, 2018).

Em termos gerais, economia e política devem estar alinhadas para que as regras estejam claras entre os agentes participantes, uma vez que momentos de crise em uma dessas esferas sociais podem trazer, como resultado, inconsistências no mercado e, por sua vez, assimetria nas informações contábeis. Nesse sentido, dados contidos na informação contábil podem emergir de ajustes de natureza discricionária e não apresentar fidedignidade (Domingos, Ponte, Paulo, & Alencar, 2017). Lafond e Watts (2008) questionam a assimetria informacional entre investidores internos e externos e argumentam que o tempo dos gestores gasto com manipulação para distorcer o valor da empresa gera custos de agência e pode alterar o valor da empresa.

A estratégia que usa a flexibilidade na tomada de decisões para alocação de recursos refere-se ao gerenciamento de resultados. Healy e Wahlen (1999) definem gerenciamento de resultados como julgamento em relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar relatórios financeiros para omitir informações de partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou influenciar resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados. Quando o gerenciamento de resultados maximiza o valor da empresa, é considerado economicamente eficiente, entretanto, quando não maximiza o valor da empresa, o gerenciamento de resultados é oportunista (Ronen & Yaari, 2008). Na medida em que o gerenciamento se torna prejudicial, as partes prejudicadas tendem a tomar medidas para impedi-lo.

O gerenciamento de resultados é a escolha do tratamento contábil oportunista ou economicamente eficiente (Ronen & Yaari, 2008). Existem dois tipos de gerenciamento de resultados: gerenciamento eficiente de resultados (para melhorar a informatividade dos ganhos na comunicação de informações privadas), gerenciamento oportunista de ganhos (a gerência relata ganhos oportunisticamente para maximizar sua utilidade) (Scott, 2009). Estudos apresentam evidências com a perspectiva oportunista (Balsam et al., 2002; Burgstahler & Dichev, 1997). Por outro lado, outros concluem que o comportamento dos *accruals* discricionários (*proxy* para o gerenciamento de resultados) é consistente com a perspectiva eficiente (Krishnan, 2003; Subramanyam, 1996).

A distinção entre a manipulação de ganhos com conotação fraudulenta e a busca dos gestores para manter os custos dentro do planejamento (Dharan, 2003) não apresenta um limite claro. O gerenciamento de ganhos é uma coleção de decisões gerenciais, cujo resultado pode ser benéfico (sinaliza valor no longo prazo), pernicioso (oculta valor no curto ou longo prazo) ou neutro (revela o verdadeiro desempenho no curto prazo) (Ronen & Yaari, 2008).

As empresas podem usar estratégias de gerenciamento de resultados, no entanto, a margem de liberdade concedida pelas regras contábeis permite que os gerentes manipulem as demonstrações contábeis para fins discricionários, com o intuito de

omitir das partes interessadas condições econômicas da empresa (Sayari & Omri, 2017; Yang & Abeysekera, 2019). Essa ferramenta é um guarda-chuva para atos que afetam os ganhos contábeis relatados ou sua interpretação, a partir de decisões de produção e investimento que determinam parcialmente os ganhos econômicos subjacentes, passando pela escolha do tratamento contábil e pelo tamanho dos *accruals* na preparação dos relatórios periódicos. Vale ressaltar que os *accruals* discricionários são conhecidos como *proxy* do gerenciamento de resultados (Mcnichols & Stubben, 2018; Kim, Chung, Lee, & Cho, 2019).

O estudo de Teoh et al. (1998) foi um dos primeiros a encontrar *accruals* discricionários positivos, prevendo preços de ações no longo prazo. Essa evidência é importante para os estudos subsequentes de gerenciamento de resultados, pois fornece o aspecto de que os investidores parecem valorizar os *accruals*, por outro lado, observou um desempenho divergente entre o gerenciamento de *accruals* de ganhos agressivo e conservador. Como os *accruals* desempenham um papel na determinação dos ganhos, acabam influenciando a distribuição da riqueza entre as partes interessadas (El Diri, 2018).

Um elemento importante nos relatórios financeiros é que o fluxo de caixa das operações, que somado aos *accruals*, determinam os ganhos contábeis (Roosenboom, Goot, & Mertens, 2003). As empresas podem usar os *accruals* para gerenciar ganhos e outras contas, no entanto, essas técnicas têm um alto risco de serem detectadas pelos participantes do mercado de capitais. Também podem tornar o trabalho de previsão dos analistas financeiros ineficiente pelo uso excessivo (Liu & Schneible, 2017). O elevado uso de *accruals* pode estar associado a ganhos subsequentes baixos (Lewellen & Resutek, 2019), e assim possibilitar maiores retornos anormais (Xu & Lacina, 2009), relacionando-se com mudanças transitórias nas margens de lucro ao prever lucros subsequentes mais baixos (Lewellen & Resutek, 2019).

H_{1a} : Os *accruals* discricionários (gerenciamento de resultados) tendem a aumentar mais o lucro no período anterior à instabilidade política que em períodos posteriores.

H_{1b} : Os *accruals* discricionários (gerenciamento de resultados) tendem a aumentar mais o lucro no primeiro ano que em períodos posteriores.

Para os gestores, evitar o declínio dos ganhos recebe maior prioridade e atenção por meio do uso de *accruals* discricionários (Barua, Kim, & Yi, 2019). Dechow, Richardson e Tuna (2003) documentam que a proporção de empresas que evitam surpresas negativas nos lucros predomina. Brown e Caylor (2005) destacam que gerentes se concentram mais em evitar perdas. Isso vai ao encontro de Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999), em que as recompensas do mercado, por evitarem surpresas negativas nos lucros, tornam-se maiores que evitar perdas e quedas nos lucros.

Os padrões contábeis indicam aos gestores quando e como usar os *accruals*. São decorrentes do efeito de escolhas contábeis da administração e podem ser decompostos em componentes discricionários e não discricionários (Jones, 1991). Gestores tendem a usar maior quantidade de *accruals* discricionários para evitar declínios nos lucros e a menor quantidade de *accruals* discricionários para evitar surpresas negativas nos lucros (Barua et al., 2019), pela necessidade de suavização de resultados, redução da volatilidade dos retornos das ações, além de sinalizar potencial crescimento. Os *accruals* discricionários representam tentativas dos gestores de sinalizar o desempenho futuro da empresa (Chen & Gong, 2019). O problema é que eles não são observáveis e, por isso, vários métodos de estimativa foram desenvolvidos.

Os modelos de mensuração de *accruals* discricionários dominam a literatura de gerenciamento de resultados. No modelo disseminado na literatura, Jones (1991) separa os acréscimos discricionários dos não discricionários quando examina a demanda dos reguladores pelos números de ganhos durante as investigações de alívio de importação. A mesma abordagem para detectar o gerenciamento de resultados foi examinada por: Bartov, Gul e Tsui (2001), Dechow e Dichev (2002), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang (1999), Kothari, Leone e Wasley (2005), Yang e Abeysekera (2019), Ye (2007). Embora os modelos de Jones (1991) e o modificado tenham sido proeminentes, outras metodologias foram introduzidas para solucionar tais problemas: DeAngelo (1988, 1986), Dechow e Dichev (2002), Dechow e Sloan (1991), Dechow et al. (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995), Kothari et al. (2005), McNichols (2002), Ye (2007), Stubben (2010).

2.2 Instabilidades políticas

A literatura aponta que os fatores políticos influenciam os retornos e os níveis de risco dos ativos financeiros, com a constatação de que a incerteza do mercado tende a aumentar à medida que se aproxima o desfecho e a incerteza sobre o resultado (Smales, 2015). O ambiente político, em mercados emergentes, desempenha importante papel na mitigação do gerenciamento de resultados (Xu & Lacina, 2009). Dessa forma, o movimento dos índices de ações responde às mudanças macroeconômicas (Kacprzyk, 2012).

A instabilidade política está associada à redução de investimentos estrangeiros (apesar da ocorrência de heterogeneidade setorial na sensibilidade desses investimentos a choques políticos), especialmente em indústrias manufatureiras e serviços com tecnologia (Burger, Ianchovichina, & Rijkers, 2015). No entanto, alguns autores não encontram efeitos significativos e argumentam que a agitação política e a qualidade institucional não são determinantes dos fluxos de investimento e no retorno das ações (Campos & Nugent, 2003).

As empresas tendem a gerenciar seus resultados sob pressão política (El Diri, 2018) e a instabilidade política afeta as expectativas sobre o nível e a variabilidade

dos retornos ao investimento (Burger et al., 2015). Claessens, Feijen e Laeven (2008) destacam que, em um ambiente com distorções, as conexões políticas podem ter um impacto no valor da empresa. Por outro lado, Campos e Nugent (2003) identificaram que o aumento na instabilidade política causa um aumento nos investimentos, decorrente, possivelmente, dos benefícios no longo prazo da incerteza. O efeito surpresa no cenário político pode ter efeitos no valor de mercado das empresas (Jayachandran, 2006).

Hartmann (1972) e Abel (1983) apontaram para a possibilidade de que o aumento da incerteza possa incentivar o investimento, aumentando o produto marginal do capital. Mesquita e Root (2000) argumentaram que a possibilidade de mudança do governo, ou liderança instável, cria concorrência sobre ideias políticas, o que leva a melhores políticas governamentais e promove o crescimento econômico. No entanto, a incerteza pode aumentar a probabilidade de atingir um certo nível de retorno, no qual o investimento é ideal, de modo que o efeito total do aumento da incerteza sobre o investimento seja ambíguo (Lund, 2005).

Uma crise política pode estar relacionada a questões eleitorais. Bialkowski, Gottschalk e Wisniewski (2008), Gemmill (1992) e Li e Born (2006) fornecem evidências de uma relação entre as eleições e os mercados financeiros. Goodell e Vähämaa (2013) utilizam dados do mercado eletrônico de Iowa, um mercado de apostas para a eleição presidencial dos EUA, e encontram suporte para a hipótese de incerteza política.

Svensson (1998) argumenta que a instabilidade política está negativamente relacionada à acumulação de capital (consequentemente, ao crescimento econômico), uma vez que cria incerteza em relação à segurança dos direitos de propriedade. O *impeachment* fornece um experimento natural para avaliar o impacto de uma ação anticorrupção nos preços das ações das empresas, principalmente, por ser um evento exógeno e independente do desempenho da empresa (Ramalho, 2004).

As conexões políticas estão relacionadas ao mundo dos negócios e, no Brasil, não é diferente. Com relação às três tentativas fracassadas de *impeachments* nos EUA (exceto do presidente Johnson devido a restrições de dados), Botham (2017) identificou um aumento da volatilidade no mercado em relação à média histórica (exceto em períodos de crise) e da diferença de volatilidade entre o S&P 500 e o índice MSCI World. Ao analisar o processo brasileiro de *impeachment* presidencial de Fernando Collor de Melo, Ramalho (2004) não evidenciou reflexo duradouro desse episódio no valor de mercado das empresas conectadas ao nome e/ou à família do presidente, porém, as demais empresas ligadas indiretamente mantiveram-se imunes nos curto e longo prazos.

No início do segundo mandato presidencial de Dilma Rousseff (2015-2019), iniciaram os rumores de *impeachment* devido ao seu envolvimento no escândalo de corrupção em torno da estatal Petrobrás, que, paralelamente, somava um baixo desempenho econômico do país decorrente de desaceleração do produto interno bruto.

Para o Brasil, o *impeachment* de Dilma pareceu gerar uma volatilidade marginalmente mais alta em relação às demais séries históricas (Botham, 2017).

Como a instabilidade política reduz os incentivos para economizar e investir e, portanto, reduz o crescimento, os países pobres podem entrar em um círculo vicioso: instáveis porque não conseguem ficar ricos, e não conseguem ficar ricos porque são politicamente instáveis (Alesina & Perotti, 1994). Em momentos de instabilidade política, conflitos entre grupos de interesse podem levar a fuga de capital e baixa formação de capital doméstico (Svensson, 1998). Trabalhos mostraram uma relação negativa entre instabilidade política e crescimento econômico (Alesina & Perotti, 1994). Ozler e Tabellini (1991) mostram que mais instabilidade leva a um aumento da dívida externa nos países em desenvolvimento. Há evidências que o *impeachment* leva a uma maior volatilidade do mercado. Por isso, é possível vincular o impacto no desempenho do mercado às expectativas de mudança de política resultante de um *impeachment*, conforme a hipótese:

H₂: As empresas envolvidas no gerenciamento de resultados em períodos de instabilidade política apresentam um retorno anormal ruim.

Em sua maioria, países com uma distribuição de renda mais desigual apresentam mais instabilidade sociopolítica (Alesina & Perotti, 1994). Nesse sentido, o atraso econômico está perto de ser uma condição necessária para transformações políticas (Londregan & Poole, 1990). As tensões sociais e políticas propiciam redução do desempenho planejado pelos gestores, afetando o valor da empresa. Essa mudança pode ser refletida no retorno anormal das ações da empresa como consequência da circulação de informação, indicando instabilidade política.

Os preços das ações reagem diante das informações, sugerindo que resultados anormais podem ser atribuídos à reação do mercado (Jegadeesh & Titman, 1993). Diante do atrito político, os gestores podem agir em interesse próprio diante do medo de perder o emprego, se os preços das ações de suas empresas caírem acentuadamente (Brown & Caylor, 2005). Por isso, a detecção do gerenciamento de resultados pode levar os investidores a revisarem sua percepção da qualidade dos ganhos futuros e a ajustarem para baixo o valor das ações (Roosenboom et al., 2003).

3 Procedimentos metodológicos

De acordo com as empresas brasileiras de capital aberto em negociação na B3, por meio das informações contábeis da base de dados Economática®, no período compreendido entre 2014 e 2018, como sendo o parâmetro equivalente de tempo antes e depois do evento analisado, considerou-se uma amostra de 2976 observações (ano-empresa).

Com exceção dos modelos de Healy (1985) e DeAngelo (1986), que utilizam como medida de gerenciamento os *accruals* totais, nos demais, a *proxy* compreende os *accruals* discricionários. É a sua magnitude e sinal que constituirão evidência de gerenciamento. Valores negativos para os *accruals* discricionários sugerem gerenciamento com o objetivo de reduzir lucro; valores positivos, gerenciamento com o objetivo de aumentar o lucro; valores próximos de zero, ausência de gerenciamento (Martinez, 2008). Pelo modelo de Jones (1991), tem-se a fórmula para o cálculo dos *accruals* totais:

$$Accruals\ totais = Accruals\ discricionários + Accruals\ não\ discricionários \quad (1)$$

Para identificar os *accruals* totais, utilizou-se o modelo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995):

$$ACT_{it} = \frac{(\Delta AC_{it} - \Delta DISP_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta FCP_{it}) - (DEP_{it} + AMORT_{it})}{AT_{it-1}} \quad (2)$$

Em que:

ACT_{it} = *accruals* totais da empresa i no período t;

AT_{it-1} = ativo total da empresa i no período t-1;

ΔAC_{it} = ativo circulante da empresa i no período t menos o ativo circulante do período t-1;

$\Delta DISP_{it}$ = disponibilidades da empresa i no período t menos as disponibilidades do período t-1;

ΔPC_{it} = passivo circulante da empresa i no período t menos o passivo circulante do período t-1;

ΔFCP_{it} = empréstimos e financiamentos de curto prazo da empresa i no período t menos os empréstimos e financiamentos de curto prazo do período t-1;

DEP_{it} = despesas de depreciação da empresa i no período t;

$AMORT_{it}$ = despesas de amortização da empresa i no período t.

Após *accruals* totais mensurados, realizou-se a regressão de Jones (1991) ano a ano para que os respectivos resíduos fossem classificados como *accruals* discricionários (*proxy* para gerenciamento de resultados). Nesse sentido, apresenta-se o modelo de Jones (1991):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1t} \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2i} \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

TA_{it} = *accruals* totais;

A_{it-1} = ativo total no ano t-1 para empresa i;

ΔREV_{it} = receita operacional no ano t menos receita operacional no ano t-1 para empresa i;

PPE_{it} = ativo imobilizado no ano t para empresa i;
 ε_{it} = termo de erro no ano t para a empresa i;
 $i = 1, \dots, N$ empresa;
 $t = 1, \dots, T_p$, tempo em anos usados na estimação para a empresa i.

Para testar as hipóteses, utilizou-se um teste paramétrico e um não paramétrico. Para medir o desempenho do preço das ações ao longo do tempo, utilizou-se teste T (H_{1a} e H_{1b}) com o intuito de analisar a média populacional. Para análise de H_2 , o modelo de estimação é representado pela Equação (4).

$$RA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DMimpeach_{it} + \beta_2 GR_{it} + \beta_3 VM_{it} + \beta_4 VOL_{it} + \beta_5 LL_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 DMimpeach_{it} GR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

RA_{it} = retorno anormal da ação da empresa i no período t;
 $DMimpeach_{it}$ = *dummy* 1 para o ano do *impeachment* em 2016 e 0 caso contrário;
 GR_{it} = *accruals* discricionários como *proxy* para gerenciamento de resultados da empresa i no período t na forma logarítmica;
 VM_{it} = valor de mercado da empresa i no período t na forma logarítmica;
 VOL_{it} = volatilidade do preço das ações da empresa i no período t na forma logarítmica;
 LL_{it} = lucro líquido da empresa i no período t na forma logarítmica;
 TAM_{it} = ativo total como *proxy* para tamanho da empresa i no período t na forma logarítmica;
 ε_{it} = termo de erro.

A variável dependente considerada no modelo anterior foi baseada na literatura em finanças (Camargos & Barbosa, 2003; Mazumder, Miller, & Varela, 2010; Xu & Lacina, 2009), sendo que a variação do índice Ibovespa equivale ao *benchmark* para o retorno de mercado. Os retornos anormais foram estimados pela diferença entre os retornos observados e a média dos retornos correspondentes no mesmo período, em que:

$$RA_{it} = R_{it} - R_i \quad (5)$$

RA_{it} = retorno anormal da ação da empresa i no período t;
 R_{it} = retorno da ação da empresa i no período t;
 R_i = média simples dos retornos da ação da empresa i para um período passado.

As variáveis tamanho, volatilidade, lucro líquido e valor de mercado têm como objetivo capturar a relação com o retorno anormal dos ativos financeiros. O produto de $DMimpeach$ e GR é responsável por apontar a hipótese H_2 , ou seja, β_7 é o coeficiente

de interesse. No modelo 4, aplicou-se regressão com dados em painel. Após teste de Breusch-Pagan, Chow e Hausman, o modelo efeitos fixos mostrou-se mais adequado. Em seguida, realizou-se os testes de Wooldridge e Wald com os devidos ajustes.

4 Resultados e discussão

A Tabela 1 apresenta a análise descritiva do gerenciamento de resultados, valor de mercado, volatilidade, lucro líquido e tamanho da empresa na amostra. Os padrões de gerenciamento de resultados sugerem que as empresas no ano 0 (marco para o *impeachment*) experimentam circunstâncias de mudanças, principalmente no primeiro ano subsequente ao *impeachment*. Em compensação, no segundo ano anterior e posterior, é possível observar proximidade de comportamento no gerenciamento de resultados.

Tabela 1. Estatística descritiva das principais variáveis

	2014	2015	2016	2017	2018
	Ano -2	Ano -1	Ano 0	Ano 1	Ano 2
Painel A: Gerenciamento (accruals discricionários)					
Média	-0,003574	-0,000873	0,004742	-0,001020	-0,003250
Desvio-padrão	1,057042	1,001728	1,066960	1,014947	1,065800
Máximo	9,918041	8,924957	8,498311	13,754960	5,122284
Mínimo	-13,967940	-18,759240	-9,216190	-6,404960	-11,492300
Painel B: Valor de mercado					
Média	8051281,00	6314132,00	8313872,00	9944262,00	11100000,00
Desvio-padrão	28800000,00	23300000,00	29900000,00	35000000,00	40100000,00
Máximo	328000000,00	326000000,00	282000000,00	355000000,00	326000000,00
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Painel C: Volatilidade					
Média	17,2059	20,5109	20,3380	16,8306	19,7970
Desvio-padrão	27,1381	34,2588	31,8848	23,6451	27,2946
Máximo	207,2639	305,5815	223,9729	138,9051	197,9756
Mínimo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Painel D: Lucro líquido					
Média	843594,00	1222439,00	814350,00	734469,90	1129825,00
Desvio-padrão	3006911,00	4521439,00	2524928,00	2399806,00	3715764,00
Máximo	27800000,00	51400000,00	23700000,00	25500000,00	26400000,00
Mínimo	10,30	5,82	4,38	17,01	79,95
Painel E: Tamanho					
Média	37500000,00	37000000,00	34500000,00	34600000,00	36300000,00
Desvio-padrão	177000000,00	172000000,00	167000000,00	166000000,00	173000000,00
Máximo	1850000000,00	1630000000,00	1560000000,00	1600000000,00	1690000000,00
Mínimo	24,95	8,92	19,64	15,27	10,04

Fonte: Elaborada pelos autores.

No painel B, é possível observar que, apesar das oscilações, as empresas superaram ao final do período (ano 2) o valor de mercado do início (ano -2). O painel C demonstra que houve tendência de crescimento na volatilidade ao longo do período analisado. Por outro lado, a oscilação do lucro líquido (painel D) apresentou saldo final positivo, apesar da turbulência política não contribuir positivamente no tamanho das empresas (painel E).

A Tabela 2 apresenta as mudanças médias no gerenciamento de resultados, valor de mercado, volatilidade, lucro líquido e tamanho da empresa na amostra. As alterações foram calculadas como as primeiras diferenças das respectivas variáveis. Por meio dos testes t paramétricos, verificou-se se a variação média de ano para ano foi diferente de zero.

Tabela 2. Resultados com teste t anual em relação ao *impeachment*

	2014	2015	2016	2017	2018
	Ano -2	Ano -1	Ano 0	Ano 1	Ano 2
Painel A: Gerenciamento (accruals discricionários)					
Média	0,01	0,00	-0,01	0,01	0,00
Valor-t	0,37	-0,11	-0,24	0,25	0,13
Desvio-padrão	0,98	1,31	1,29	1,27	0,91
Máximo	0,04	0,04	0,04	0,05	0,04
Mínimo	-0,03	-0,05	-0,05	-0,04	-0,03
Observações	2976	2976	2976	2976	2976
Painel B: Valor de mercado					
Média	1183595,00	1737149,00	-1999740,00	-1630390,00	-1190000,00
Valor-t	2,57	4,80	-4,17	-5,23	-2,62
Desvio-padrão	10300000,00	8063844,00	10700000,00	6943193,00	10100000,00
Máximo	2089309,00	2448547,00	-1056672,00	-1017857,00	-295266,00
Mínimo	277881,10	1025751,00	-2942807,00	-2242923,00	-2078053,00
Observações	496	496	496	496	496
Painel C: Volatilidade					
Média	-1,18	-3,30	0,17	3,51	-2,97
Valor-t	-1,60	-3,58	0,17	3,74	-3,79
Desvio-padrão	16,42	20,58	22,19	20,90	17,44
Máximo	0,27	-1,49	2,13	5,35	-1,43
Mínimo	-2,63	-5,12	-1,78	1,66	-4,50
Observações	496	496	496	496	496
Painel D: Lucro líquido					
Média	-27200,00	-379000,00	408000,00	79900,00	-395000,00
Valor-t	-1,87	-7,41	8,37	3,51	-9,31
Desvio-padrão	793825,20	2789726,00	2659043,00	1242009,00	2317022,00
Máximo	1289,85	-278575,20	503661,70	124521,00	-312075,00
Mínimo	-55774,29	-479114,70	312516,40	35239,19	-478635,00
Observações	2976	2976	2976	2976	2976

	2014	2015	2016	2017	2018
	Ano -2	Ano -1	Ano 0	Ano 1	Ano 2
Painel E: Tamanho					
Média	-1840629,00	512714,30	2473356,00	-43476,30	-1738046,00
Valor-t	-9,27	1,74	6,98	-0,37	-9,26
Desvio-padrão	10800000,00	16100000,00	19300000,00	6350326,00	10200000,00
Máximo	-1451293,00	1091427,00	3168354,00	184770,30	-1370050,00
Mínimo	-2229964,00	-65997,99	1778359,00	-271723,00	-2106042,00
Observações	2976	2976	2976	2976	2976

Fonte: Elaborada pelos autores.

Com base na Tabela 2, o painel A apresentou aumento significativo no gerenciamento de resultados, relatado durante 2017 (ano 1), posterior ao *impeachment*. No painel B, o valor de mercado obteve maior impacto em 2016 (ano 0), sendo o evento do *impeachment* identificado como informação negativa pelo mercado financeiro. No painel C, a volatilidade indica a intensidade e a frequência das oscilações no preço de um ativo em um determinado período, sendo o ano de 2016 a virada da volatilidade visualizada pelo mercado. No painel D, houve a mudança na tendência de queda no lucro líquido a partir de 2016 (ano 0). No painel E, o evento em 2016 modificou a composição do ativo das empresas.

Assim, para a hipótese H_1 , o gerenciamento de resultados aparece com tendência de redução entre 2016 (ano 0) e 2017 (ano 1), embora o lucro líquido apresente tendência de aumento no mesmo período, o que confirma a primeira hipótese H_{1b} , de que o gerenciamento de resultados tende a aumentar a renda no primeiro ano após a instabilidade política. Apesar disso, a hipótese H_{1a} não é confirmada, em que o gerenciamento de resultados tende a aumentar a renda no período anterior à instabilidade política.

Para análise de H_2 , realizou-se regressão em dados em painel, conforme resultados apresentados na Tabela 3, contendo o modelo principal e algumas variações.

Tabela 3. Regressão - dados em painel

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
dmimpeac	-0,065	-0,025	-0,079**	-0,025	-0,029
vm	0,490***	0,465***	0,466***	0,422***	0,417***
vol	0,473***				
ll	0,001	0,020	0,021	0,015	0,016
gr	0,001	0,010	0,007		
tam	-0,494***	-0,435***	-0,438***	-0,309***	-0,311***
grdmimpeac	-0,513	-0,202			
grnegativo				-0,014	
grpositivo					0,115***

Variável	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5
_cons	-1,221	-0,106	-0,096	-1,344**	-1,267**
N	708	1317	1317	2210	2210
r2	0,246	0,194	0,193	0,179	0,182
r2_o	0,118	0,067	0,067	0,066	0,068
r2_b	0,127	0,090	0,092	0,092	0,096
r2_w	0,246	0,194	0,193	0,179	0,182
F	9,382	21,965	25,806	41,530	48,149
rho	0,659	0,594	0,593	0,582	0,575

Legenda: * p<.1; ** p<.05; *** p<.01

Fonte: Elaborada pelos autores.

Notas: dmimpeac = *dummy* 1 para o ano do *impeachment* e 0 caso contrário; vm = valor de mercado da empresa *i* no período *t* na forma logarítmica; vol = volatilidade do preço das ações da empresa *i* no período *t* na forma logarítmica; ll = lucro líquido da empresa *i* no período *t* na forma logarítmica; gr = gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários) da empresa *i* no período *t* na forma logarítmica; tam = tamanho da empresa *i* (ativo total) no período *t* na forma logarítmica; grdmimpeac = interação entre gerenciamento de resultados e *impeachment*; grnegativo = gerenciamento de resultado para reduzir o lucro; grpositivo = gerenciamento de resultados para aumentar o lucro. Modelo 1: não contempla as variáveis grnegativo e grpositivo. Modelo 2: não contempla as variáveis vol, grnegativo e grpositivo. Modelo 3: não contempla as variáveis vol, grdmimpeac, grnegativo e grpositivo. Modelo 4: não contempla as variáveis vol, gr, grdmimpeac e grpositivo. Modelo 5: não contempla as variáveis vol, gr, grdmimpeac e grnegativo.

A *dummy* de *impeachment* apresentou significância (5%) no retorno das ações das empresas de capital aberto no Brasil no modelo 3 da Tabela 3. O fato do ano 2016 ter o evento do *impeachment* tende a reduzir o retorno anormal das ações em 7,9%, explicando que a incerteza política tende a estabilizar o retorno dos investimentos.

Esses resultados corroboram aos achados de Batista, Maia e Romero (2018), que consideraram a assimetria informacional nula em eventos políticos, devido a ajustes imediatos do mercado. Dessa forma, o desequilíbrio político afeta o fluxo no mercado financeiro e o evento do *impeachment* em 2016 não é ignorado pelo mercado brasileiro, o que vai de encontro aos achados de Campos e Nugent (2003). Estatisticamente, não se pode rejeitar a hipótese de que os retornos anormais sejam iguais a zero no período em análise, que envolve a instabilidade política brasileira, de forma que os mercados estavam bem informados.

O fortalecimento das ações de mídia, reforçadas desde 2003, transformou a imprensa no principal instrumento de política interna e externa e concedeu protagonismo nos assuntos políticos (Cirino, Leite, & Nogueira, 2019), o que pode ter facilitado a rápida absorção do *impeachment* em 2016 pelo mercado financeiro. Não havendo assimetria informacional para gerar retornos anormais, pode ser consistente com o fato de haver pouca incerteza sobre a conclusão do *impeachment* favorável à

saída do representante do poder (Batista et al., 2018), portanto, com baixas expectativas de retorno anormal.

O valor de mercado apresentou significância a 1% com coeficiente de maior valor perante os demais na Tabela 3. *Ceteris paribus*, o aumento de 1% no valor de mercado está associado a um aumento, em média, de 0,0049 no retorno anormal observado no Modelo 1. Por isso, determinadas empresas estrangeiras julgam ser vantajoso investir durante períodos de instabilidade. Assim, o efeito surpresa provocado pelo cenário político no período analisado tem efeito no valor de mercado (Claessens et al., 2008; Jayachandran, 2006), possibilitando retornos anormais. Apesar disso, o seu efeito pode ser de curto prazo (Ramalho, 2004), uma vez que o mercado tende a se ajustar.

A volatilidade apresentou significância a 1% com coeficiente negativo, indicando que um aumento de 1% na volatilidade tende a aumentar o retorno anormal das ações em 0,0048 e, conseqüentemente, o risco no investimento. O mercado financeiro brasileiro propicia risco atrativo aos investidores estrangeiros, de maneira que uma instabilidade política pode ser o cenário ideal para novas entradas de capital, com vistas a maiores retornos anormais (Botham, 2017). O lucro líquido também apresentou efeito positivo, indicando que o seu aumento implica em aumento no retorno anormal das ações. O anúncio de maiores lucros evidencia oportunidades de retorno futuro além do esperado pelo investidor, seja por meio de bônus ou mesmo pela valorização do ativo (Novis Neto & Saito, 2003), ou seja, indica o quão saudável é e será esse ativo.

A variável *tam* apresentou significância estatística com coeficiente negativo, indicando que ao aumentar o valor do ativo total tende a uma redução do retorno anormal dos ativos. Nesse sentido, empresas maiores tendem a ter menores retornos anormais. Tal achado vai de encontro a Mesquita e Root (2000), que argumentam que uma possibilidade de mudança de governo pode instigar melhorias em políticas públicas de incentivo ao crescimento econômico. Os achados deste estudo demonstram que as grandes empresas são menos atrativas aos investidores em momentos de insegurança política e com menos investimentos, que tendem a estabilizar o seu crescimento. Também pode criar incerteza em relação à segurança dos direitos de propriedade (Svensson, 1998), já que um novo governo pode legislar em uma direção desfavorável.

Quanto à variável de gerenciamento de resultados, os modelos apresentados na Tabela 3 não apresentaram significância estatística, nem pela variável isolada nem em conjunto com o *impeachment*. Entretanto, o Modelo 5 apresentou significância estatística na variável de gerenciamento positivo (*grpositivo*), ao considerar somente os *accruals* discricionários positivos. Nesse caso, o gerenciamento com o intuito de aumentar o lucro foi observado como fator importante no aumento do retorno anormal no período analisado, mostrando uma tendência de sinalizar positivamente ao mercado que a instabilidade política não causaria transtornos e como forma de atrair investidores externos.

Além disso, os *accruals* discricionários têm relação com a lucratividade futura e seus fluxos de caixa futuros e, por isso, os gestores são incentivados a adotar *big bath* contábil. Cumpre destacar que o gerenciamento com o objetivo de reduzir o lucro (*grnegativo*) não apresentou significância estatística. Uma possível explicação seria que a instabilidade política decorrente do *impeachment* foi rapidamente compreendida pelo mercado financeiro, de forma a praticamente anular a assimetria informacional que poderia gerar elevados níveis de gerenciamento (*big bath*) (Lund, 2005). Por fim, a hipótese H_2 não foi confirmada, uma vez que a interação entre gerenciamento e *impeachment* não tiveram significância estatística. Apesar da literatura apontar que as empresas tendem a gerenciar seus resultados sob pressão política (El Diri, 2018) e a instabilidade política afetar as expectativas sobre o nível e a variabilidade dos retornos ao investimento (Burger et al., 2015), não foi possível constatar no cenário de instabilidade política brasileira.

5 Considerações finais

Os resultados apontam fraco suporte para a hipótese de gerenciamento de resultados no retorno anormal em período de incerteza política, sendo necessário desenvolver novas pesquisas sobre o assunto, visto que estudos empíricos até o momento podem não ter captado as principais nuances desse contexto no mercado financeiro brasileiro. Apesar de sinalizar que houve alteração no valor de mercado e no lucro líquido, não foi possível identificar o gerenciamento de resultados no período de instabilidade política.

Por meio de teste paramétrico, para a hipótese H_1 , o gerenciamento de resultados aparece com tendência de redução entre 2016 (ano 0) e 2017 (ano 1), embora o lucro líquido apresente tendência de aumento no mesmo período, o que confirma a hipótese H_{1b} , de que o gerenciamento de resultados tende a aumentar a renda no primeiro ano após a instabilidade política. Apesar disso, a hipótese H_{1a} , em que o gerenciamento de resultados tende a aumentar a renda no período anterior à instabilidade política, não foi confirmada. Por meio de teste não paramétrico, a hipótese H_2 não foi confirmada, uma vez que a interação entre gerenciamento e *impeachment* não tiveram significância estatística.

Uma possível explicação seria que a instabilidade política decorrente do *impeachment* foi rapidamente compreendida pelo mercado financeiro de forma a praticamente anular a assimetria informacional que poderia gerar elevados níveis de gerenciamento. A participação da mídia pode ter contribuído com esse comportamento, pelo protagonismo dos assuntos políticos.

Referências

- Abel, A. B. (1983). Optimal investment under uncertainty. *American Economic Association*, 73(1), 228–233. <http://www.jstor.org/stable/1803942>
- Alesina, A., & Perotti, R. (1994). The political economy of growth: a critical survey of the recent literature. *The World Bank Economic Review*, 8(3), 351–371. <https://doi.org/10.1093/wber/8.3.351>
- Asteriou, D., & Sarantidis, A. (2016). Political instability and stock market returns: evidence from OECD countries. *Economics and Business Letters*, 5(4), 113–124. <https://doi.org/10.17811/ebl.5.4.2016.113-124>
- Balsam, S., Bartov, E., & Marquardt, C. (2002). Accruals management, investor sophistication, and equity valuation: evidence from 10-Q filings. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 987–1012. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00079>
- Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. L. (2001). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 421–452. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00015-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00015-5)
- Barua, A., Kim, J. H., & Yi, S. (2019). Hierarchy of earnings thresholds based on discretionary accruals. *Advances in Accounting*, 44, 29–48. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.12.002>
- Batista, A. R. de A., Maia, U., & Romero, A. (2018). Stock market under the 2016 Brazilian presidential both: a test in the semi-strong form of the efficient market hypothesis. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 29(78), 405–417. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201805560>
- Bernardo, E. G., Foresto, A. de M., & Ribeiro, I. (2017). A behavioral theory of the firm: a critical analysis. *Revista Ibero-Americana de Estratégia*, 16(2), 141–150. <https://doi.org/10.5585/riae.v16i2.2545>
- Bialkowski, J., Gottschalk, K., & Wisniewski, T. P. (2008). Stock market volatility around national elections. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1941–1953. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.021>
- Botham, C. (2017). The impact of presidential impeachment on markets. *Emerging Markets Economist*, 7, 1–7.
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *International Journal of Accounting*, 50(2), 111–141. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.10.009>
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2005). A temporal analysis of quarterly earnings thresholds: propensities and valuation consequences. *The Accounting Review*, 80(2), 423–440. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.423>
- Burger, M., Ianchovichina, E., & Rijkers, B. (2015). Risky business: political instability and sectoral Greenfield foreign direct investment in the Arab world. *The World Bank Economic Review*, 30(2), 1–26. <https://doi.org/10.1093/wber/lhv030>

- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Camargos, M. A. de, & Barbosa, F. V. (2003). Estudos de evento: teoria e operacionalização. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10(3), 1–20.
- Campos, N. F., & Nugent, J. B. (2003). Aggregate investment and political instability: an econometric investigation. *Economica*, 70(279), 533–549. <https://doi.org/10.1111/1468-0335.01081>
- Chen, A., & Gong, J. J. (2019). Accounting comparability, financial reporting quality, and the pricing of accruals. *Advances in Accounting*, 45, 100415. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2019.03.003>
- Christofzik, D. I. (2019). Does accrual accounting alter fiscal policy decisions? Evidence from Germany. *European Journal of Political Economy*, 60, 101805. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2019.07.003>
- Cirino, T. E. da S., Leite, A. C. C., & Nogueira, S. G. (2019). Mídia e política externa brasileira: a diplomacia midiática na crise do impeachment de Dilma (2016). *Revista Brasileira de Ciências da Comunicação*, 42(1), 57–71. <https://doi.org/10.1590/1809-5844201913>
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88, 554–580. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.11.003>
- Colauto, R. D., & Beuren, I. M. (2006). Um estudo sobre a influência de accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. *Revista de Administração Contemporânea*, 10(2), 95–116. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552006000200006>
- DeAngelo, L. (1988). Discussion of evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 32–40. <https://doi.org/10.2307/2491492>
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400–420. <https://doi.org/10.2307/247149>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35–59. <https://www.jstor.org/stable/3203324>
- Dechow, P. M., & Sloan, R. G. (1991). Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14, 51–89. [https://doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-s](https://doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-s)
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8(2), 355–384. <https://doi.org/10.1023/A:1024481916719>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. <https://www.jstor.org/stable/248303>

- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1–33. <https://doi.org/10.1086/209601>
- Dharan, B. G. (2003). Accruals management with financing and investing transactions. *The Accounting World*, 1(6), 1–40.
- Diamonte, R. L., Liew, J. M., & Stevens, R. L. (1996). Political risk in emerging and developed markets. *Financial Analysts Journal*, 52(3), 71–76. <https://doi.org/10.2307/4479924>
- Domingos, S. R. M., Ponte, V. M. R., Paulo, E., & Alencar, R. C. de. (2017). Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 89–107. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n31p89>
- El Diri, M. (2018). *Introduction to earnings management*. Cham: Springer International Publishing.
- Gemmill, G. (1992). Political risk and market efficiency: tests based in British stock and options markets in the 1987 election. *Journal of Banking and Finance*, 16(1), 211–231. [https://doi.org/10.1016/0378-4266\(92\)90086-F](https://doi.org/10.1016/0378-4266(92)90086-F)
- Goodell, J. W., & Vähämaa, S. (2013). US presidential elections and implied volatility: the role of political uncertainty. *Journal of Banking and Finance*, 37(3), 1108–1117. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.12.001>
- Hartman, R. (1972). The effects of price and cost uncertainty on investment. *Journal of Economic Theory*, 5, 258–266. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(72\)90105-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(72)90105-6)
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its Implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>
- Jayachandran, S. (2006). The Jeffords effect. *Journal of Law and Economics*, 49(2), 397–425. <https://doi.org/10.1086/501091>
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: implications for stock market efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65–91. <https://doi.org/10.2307/2328882>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kacprzyk, E. J. (2012). *Business, economics, financial sciences, and management*. New York: Springer Heidelberg.
- Kang, S.-H. (1999). A conceptual and empirical evaluation of accrual prediction models. *SSRN*, 3.2, 1–42. <https://doi.org/10.2139/ssrn.147259>
- Kang, S.-H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353–367. <https://doi.org/10.2307/2491492>

- Kim, K. S., Chung, C. Y., Lee, J. H., & Cho, S. (2019). Accruals quality, information risk, and institutional investors' trading behavior: evidence from the Korean stock market. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 101081. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101081>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163–197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Krishnan, G. V. (2003). Audit quality and the pricing of discretionary accruals. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 22(1), 109–126. <https://doi.org/10.2308/aud.2003.22.1.109>
- Lafond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447–478. <https://doi.org/10.2139/ssrn.921619>
- Lee, B. B., Dobiysanski, A., & Sviland, M. (2020). Accruals, earnings quality and research methodology. *Journal of Applied Business and Economics*, 22(1), 92–105. <https://doi.org/10.33423/jabe.v22i1.2717>
- Lehkonen, H., & Heimonen, K. (2015). Democracy, political risks and stock market performance. *Journal of International Money and Finance*, 59, 77–99. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2015.06.002>
- Lewellen, J., & Resutek, R. J. (2019). Why do accruals predict earnings?. *Journal of Accounting and Economics*, 67(2–3), 336–356. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.12.003>
- Li, F., Abeysekera, I., & Ma, S. (2011). Earnings management and the effect of earnings quality in relation to stress level and bankruptcy level of Chinese listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 9(1), 366–391. <https://doi.org/10.22495/cocv9i1c3art2>
- Li, J., & Born, J. A. (2006). Presidential election uncertainty and common stock returns in the United States. *Journal of Financial Research*, 29(4), 609–622. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2006.00197.x>
- Liu, A. Z., & Schneible, R. (2017). Analysts' experience and interpretation of discretionary accruals in predicting future earnings. *Advances in Accounting*, 38, 88–98. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.07.005>
- Lizinska, J., & Czapiewski, L. (2018). Earnings management and the long-term market performance of initial public offerings in Poland. In A. Bem, K. Daszyńska-Żygadło, T. Hajdúková, & P. Juhász (Eds.), *Finance and sustainability* (pp. 121–134). Cham: Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-319-92228-7_11
- Londregan, J. B., & Poole, K. T. (1990). Poverty, the coup trap, and the seizure of executive power. *World Politics*, 42(2), 151–183. <https://doi.org/10.2307/2010462>
- Lund, D. (2005). How to analyze the investment-uncertainty relationship in real option models?. *Review of Financial Economics*, 14, 311–322. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2004.10.001>
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 19(46), 7–17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

- Mazumder, M. I., Miller, E. M., & Varela, O. (2010). Market timing the trading of international mutual funds: weekend, weekday and serial correlation strategies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 37(7–8), 979–1007. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02191.x>
- McNichols, M. F., & Stubben, S. R. (2018). Research design issues in studies using discretionary accruals. *Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 54(2), 227–246. <https://doi.org/10.1111/abac.12128>
- Mesquita, B. B., & Root, H. L. (2000). Quando a má economia é uma boa política. In B. B. Mesquita, & H. L. Root (Eds.), *Governing for prosperity* (pp. 1-16). Yale University Press.
- Novis Neto, J. A., & Saito, R. (2003). Pagamentos de dividendos e persistência de retornos anormais das ações: evidência do mercado brasileiro. *RAUSP Management Journal*, 38(2), 135–143.
- Ozler, S., & Tabellini, G. (1991). External debt and political instability. *NBER Working Papers Series*, 3772, 1–44. Cambridge. <https://doi.org/10.3386/w3772>
- Ramalho, R. (2004). *The effects of an anti-corruption campaign: evidence from the 1992 presidential impeachment in Brazil*. The World Bank, 1–40.
- Rodrigues, R., Melo, C., & Paulo, E. (2019). Earnings management and quarterly discretionary accruals level in the Brazilian stock market. *Brazilian Business Review*, 16(3), 297–314. <https://doi.org/10.15728/bbr.2019.16.3.6>
- Ronen, J., & Yaari, V. (2008). *Earnings management: emerging insights in theory, practice and research*. Florida: Springer. <https://doi.org/10.1007/978-0-387-25771-6>
- Roosenboom, P., Goot, T., & Mertens, G. (2003). Earnings management and initial public offerings: evidence from the Netherlands. *The International Journal of Accounting*, 38(3), 243–266. [https://doi.org/10.1016/S0020-7063\(03\)00048-7](https://doi.org/10.1016/S0020-7063(03)00048-7)
- Sayari, S., & Omri, A. (2017). Earnings management, accruals and stock liquidity. *Journal of Finance and Bank Management*, 5(1), 17–28. <https://doi.org/10.15640/jfbm.v5n1a2>
- Segura, L. C., Leite, R. R., Formigoni, H., & Mantovani, F. R. (2016). Avaliação do uso de accruals discricionários: uma abordagem qualitativa quanto às práticas de auditoria e seu poder de mitigação. *Redeca*, 3(1), 90–105. <https://doi.org/10.23925/2446-9513.2016v3i1p90-105>
- Scott, W. R. (2009). *Financial accounting theory*. Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting*, 43(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001>
- Smales, L. A. (2015). Better the devil you know: the influence of political incumbency on Australian financial market uncertainty. *Research in International Business and Finance*, 33, 59–74. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2014.06.002>
- Stubben, S. R. (2010). Discretionary revenues as a measure of earnings management. *The Accounting Review*, 85(2), 695–717. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.2.695>

- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 249–281. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00434-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00434-X)
- Svensson, J. (1998). Investment, property rights and political instability: theory and evidence. *European Economic Review*, 42(7), 1317–1341. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(97\)00081-0](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(97)00081-0)
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935–1974. <https://www.jstor.org/stable/117457>
- Xu, R. Z., & Lacina, M. J. (2009). Explaining the accrual anomaly by market expectations of future returns and earnings. *Advances in Accounting*, 25(2), 190–199. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2009.06.002>
- Yang, Y., & Abeysekera, I. (2019). Duration of equity overvaluation and managers' choice to use aggressive underlying earnings disclosure and accrual-based earnings management: Australian evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(2), 167–185. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2019.04.004>
- Ye, J. (2007). Accounting accruals and tests of earnings management. SSRN, 1-45. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1003101>