


## Habilidade gerencial e gerenciamento de resultados contábeis


Managerial ability and earnings management

Habilidad gerencial y gestión de resultados contables


**Micheli Aparecida Lunardi\***

Doutora em Contabilidade e Administração na  
Universidade Regional de Blumenau (FURB),  
Blumenau/SC, Brasil  
micheli.lunardi@yahoo.com.br  
<https://orcid.org/0000-0003-0622-928X> 

**Angélica Ferrari**

Doutoranda em Contabilidade e Administração na  
Universidade Regional de Blumenau (FURB), Blumenau/SC, Brasil  
angelica\_f@outlook.com.br  
<https://orcid.org/0000-0002-0861-4379> 

**Roberto Carlos Klann**

Doutor em Contabilidade e Administração na Universidade  
Regional de Blumenau (FURB)  
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências  
Contábeis (FURB), Blumenau/SC, Brasil  
rklann@furb.br  
<https://orcid.org/0000-0002-3498-0938> 

**Endereço do contato principal para correspondência\***

Rua Antônio da Veiga, 140, Sala D-202, Campus I, Bairro Victor Konder, CEP 89030-903 – Blumenau/SC, Brasil

### Resumo

O objetivo do estudo consiste em verificar a relação entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* (AEM) e por atividades reais (REM) em empresas brasileiras. Os dados do período de 2013 a 2018, correspondentes a 228 empresas não financeiras, foram analisados por meio de regressão TOBIT. Os resultados suportam uma relação positiva entre a habilidade gerencial e as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais. Especificamente, gestores mais habilidosos estão associados à prática de gerenciamento de resultados, o que reduz a qualidade das informações contábeis. Tais resultados apontam que gerentes de maior habilidade a uma melhor gestão dos recursos da empresa podem resultar em menor qualidade das informações contábeis. Esta pesquisa contribui para preencher a lacuna anterior de características gerenciais relacionadas à habilidade no gerenciamento de resultados. O estudo contribui para pesquisadores, profissionais e outros interessados em entender os determinantes e a realização das práticas de gerenciamento de resultados.

**Palavras-chave:** Habilidade Gerencial; Gerenciamento de Resultados; AEM; REM

### Abstract

The study aims to verify the relationship between the managerial ability of managers and the level of earnings management by accruals (AEM) and by real activities (REM) in Brazilian companies. Data from 2013 to 2018, corresponding to 228 non-financial companies, were analyzed through regression TOBIT. The results support a positive relationship between managerial ability and earnings management practices by accruals and real activities. Specifically, more skilled managers are associated with earnings management, which reduces the quality of accounting information. The findings support the premise that more skilled managers manage financial reporting to camouflage compensation, privileges, and excessive investment in risky projects. Furthermore, it sheds light on how individual idiosyncratic differences can affect accounting reports.

**Keywords:** Managerial Ability; Earnings Management: AEM; REM

### Resumen

El objetivo del estudio es verificar la relación entre la habilidad gerencial de los gerentes y el nivel de gestión de utilidades por devengos (AEM) y por actividades reales (REM) en empresas brasileñas. Los datos de 2013 a 2018, correspondientes a 228 empresas no financieras, se analizaron mediante regresión TOBIT.

Los resultados respaldan una relación positiva entre la habilidad gerencial y las prácticas de administración de ganancias por devengos y actividades reales. Específicamente, los gerentes más capacitados están asociados con la práctica de la administración de ganancias, lo que reduce la calidad de la información contable. Los hallazgos respaldan la premisa de que los gerentes más capacitados administran los informes financieros para camuflar la compensación, los privilegios y la inversión excesiva en proyectos riesgosos. Además, arroja luz sobre cómo las diferencias idiosincrásicas individuales pueden afectar los informes contables.

**Palabras clave:** Gestión Habilidad; Gestión de resultados; AEM; REM

## 1 Introdução

O objetivo principal dos relatórios financeiros é fornecer informações úteis para tomada de decisão (FASB 2010; Baik, Choi & Farber, 2019). Amplamente, acredita-se que o GR afeta negativamente a qualidade dos lucros e reduz a credibilidade das demonstrações financeiras da empresa (Hsieh, Chen, Tseng, & Lin, 2018). O gerenciamento de resultados (GR) ocorre quando os gerentes aproveitam a natureza flexível das normas contábeis para criar demonstrações financeiras que reflipam mais favoravelmente o desempenho financeiro de uma empresa (Braam, Nandy, Weitzel & Lodh, 2015; Healy & Wahlen, 1999; Sloan, 1996). Tais práticas podem enviesar as decisões dos participantes do mercado.

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

Por outro lado, o gerenciamento de resultados por atividades reais (*Real Earnings Management* - REM), conforme Roychowdhury (2006) ocorre a partir de decisões operacionais que se desviam das práticas normais. Para Bertrand e Schoar (2003), as decisões subjacentes da empresa, como fusão e aquisição ou o investimento agressivo em pesquisa e desenvolvimento, refletem as diferentes habilidades dos gerentes.

Este estudo estende estudos anteriores sobre gerenciamento de resultados, identificando determinante da sua prática, a habilidade gerencial. Para a habilidade gerencial utiliza-se o modelo de Demerjian et al. (2013). Os autores avaliam a habilidade gerencial com base na eficiência dos gestores, em comparação aos seus pares de setor, na transformação de recursos corporativos em receita. Para isso considera-se que fatores de geradores de receitas: custo de estoque, despesas gerais e administrativas, ativo imobilizado, arrendamentos operacionais, gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), e ativos intangíveis. De maneira geral, os gerentes habilidosos geram maior receita para um determinado nível de recursos ou, inversamente, minimiza os recursos usados para um determinado nível de receita, maximizando a eficiência dos recursos Demerjian et al. (2012).

A ligação entre o uso de práticas de gerenciamento e a habilidade gerencial se dá por gestores mais habilidosos administrarem melhor os recursos da empresa, o que fortalece os resultados positivos (Huang & Sun, 2017) e aumenta a qualidade das informações (Demerjian, Lev, Lewis, & McVay, 2013). Por outro lado, gerentes com alta habilidade gerencial podem produzir relatórios com menor qualidade para ocultar suas compensações, privilégios e investimentos excessivos em projetos arriscados para extrair benefícios próprios (Habib & Hasan, 2017; Baik et al., 2019). Estudos anteriores sugerem que a habilidade gerencial afeta os resultados econômicos da empresa e influenciam nas práticas e informações contábeis (Bertrand & Schoar, 2003; Gabaix & Landier, 2008; Demerjian et al., 2012; Gounopoulos & Pham, 2018). No âmbito da qualidade da informação contábil, a habilidade gerencial desempenha um papel importante, pois os gestores influenciam na implementação dos princípios contábeis e na preparação das demonstrações financeiras (García-Meca & García-Sánchez, 2018; Baik, Choi, & Farber, 2019). Aqueles com elevada habilidade gerencial compreendem mais profundamente questões financeiras e contábeis que, em sua maioria, são utilizadas para tomar decisões sobre escolhas contábeis que impactam na qualidade das informações (García-Meca & García-Sánchez, 2018; Gounopoulos & Pham, 2018). Este artigo difere de estudos precursores que já analisaram a habilidade gerencial e a qualidade da informação contábil, ao considerar as práticas de gerenciamento de resultados, tanto por *accruals* quanto por atividades reais, no cenário brasileiro, como *proxy* para a qualidade da informação contábil.

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

Contudo, entende-se que a relação entre a habilidade gerencial e as práticas de GR ainda é uma questão empírica que precisa ser aprofundada (García-Meca & García-Sánchez, 2018), principalmente no

contexto brasileiro, em que a literatura relaciona o gerenciamento especialmente a aspectos a nível da empresa, como em relação à governança corporativa (Barros, Soares, & Lima, 2013; Mazzioni, Prigol, Moura, & Klann, 2015), às firmas de auditoria (Azevedo & Costa, 2012), à adoção das normas internacionais de contabilidade (Klann & Beuren, 2018) e ao custo da dívida (Nardi & Nakao, 2009). Este estudo explora esta lacuna de pesquisa, sobre a relação entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais.

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

No Brasil, por se tratar de um país com sistema *code-law* (La Porta, Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998), com mercado de capitais menos desenvolvido e com proteção legal aos investidores mais fraca, o gerenciamento de resultados contábeis tende a ser mais acentuado (Lang, Ready, & Yetman, 2003; Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003), o que torna oportuna a sua avaliação. Além disso, visto que as características específicas dos países podem afetar a forma como as empresas realizam a divulgação financeira, estudar o caso brasileiro permite a análise de companhias que operam no mesmo contexto institucional, político e socioeconômico, garantindo melhor comparabilidade das informações contábeis (Santana, Santos, Carvalho, & Martinez, 2019).

O estudo utilizou o *score* de habilidade gerencial proposto por Demerjian et al. (2013), conjuntamente com os modelos de Kothari, Leone e Wasley (2005) e de Roychowdhury (2006) para investigação do GR por *accruals* discricionários e por atividades reais, respectivamente. Ao utilizar uma amostra de empresas brasileiras listadas na B3 S/A – Brasil, Bolsa e Balcão (B3) durante o período de 2013 a 2018, encontrou-se evidências de que a habilidade gerencial está relacionada positivamente com o GR por *accruals* e por atividades reais. Portanto, no cenário brasileiro, pode-se dizer que gestores mais habilidosos tenderiam a gerenciar mais os lucros.

Esse resultado diverge dos encontrados por Hasan (2018), Demerjian et al. (2013) e Koh (2011), que destacam que gestores mais habilidosos apresentam menor probabilidade de gerenciar resultados. A relação positiva encontrada neste estudo pode ser explicada por alguns fatores. O reconhecimento pela mídia de CEOs com maior habilidade ocasiona um alto nível de expectativa acerca do desempenho a ser apresentado ao mercado de capitais (Koh, 2011). Graham, Harvey e Rajgopal (2005) relatam que o reconhecimento da habilidade dos CEOs direciona a incentivos para evitar surpresas nos lucros, pois qualquer sinal de incapacidade de atender aos *benchmarks* dos lucros pode ser interpretado, diante do mercado, como uma falha gerencial. Nesse aspecto, gestores mais habilidosos seriam mais sensíveis quanto a sua reputação perante o mercado, o que parece ser o caso do cenário brasileiro. Ademais, em relação a aspectos pessoais e ao impacto na riqueza pessoal, os CEOs possuem incentivos para evitar reações negativas nos preços das ações (Cheng & Warfield, 2005), o que além de comprometer sua reputação, poderia impactar sua remuneração. Tais cenários podem pressionar as atitudes dos CEOs reconhecidos como mais habilidosos, incentivando-os a utilizar práticas de gerenciamento de resultados para disponibilizar informações contábeis que atendam às expectativas do mercado.

Este estudo contribui à expansão da literatura sobre habilidade gerencial e gerenciamento de resultados contábeis. Em sua maioria, as práticas de GR são relacionadas às características em nível de empresa e não englobam a possível influência das características individuais dos gestores. Hasan (2018) e Bamber et al. (2010) destacam a importância de avaliar como as diferenças idiossincráticas do indivíduo afetam os relatórios contábeis. Este estudo amplia a análise desses fatores em relação aos estudos internacionais e inicia o debate no contexto brasileiro. Ao demonstrar que a relação negativa entre habilidade gerencial e gerenciamento de resultados, observada na literatura internacional, pode não se confirmar em determinados contextos, abre uma lacuna de pesquisa para se investigar quais fatores pessoais, ambientais e institucionais podem afetar esta relação.

Além disso, esta pesquisa destaca a importância das habilidades gerenciais na qualidade das informações contábeis (Demerjian et al., 2013; Demerjian et al., 2017). Como os investidores dependem, dentre outros fatores, de relatórios contábeis para avaliar o desempenho atual e as perspectivas futuras da empresa, é importante verificar como a habilidade gerencial interfere na prática oportunista do gestor e na qualidade das informações reportadas. Ademais, os resultados do estudo são importantes para os membros do conselho e para a alta administração, principalmente quanto o alinhamento entre os custos de remuneração versus benefícios dos gerentes habilidosos. Se tais gerentes produzirem relatórios contábeis mais informativos, de maior qualidade, a empresa pode se beneficiar com redução do custo de capital, por exemplo. Conforme Demerjian et al. (2013), a habilidade gerencial, ao afetar além das operações da empresa a qualidade dos resultados reportados, tende a impactar atributos relacionados ao preço das ações e a exposição das empresas a litígios. Esse impacto pode ser positivo ou negativo, dependendo se o gerente utiliza sua habilidade para benefício próprio ou para benefício da empresa.

O estudo está estruturado em seis seções, englobando: introdução e antecedentes e hipótese de pesquisa, procedimentos metodológicos para consecução dos resultados, apresentação dos resultados encontrados e, por fim, as considerações finais da pesquisa e as referências.

## 2 Antecedentes e Hipóteses de Pesquisa

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

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

A literatura nacional acerca da habilidade gerencial ainda é incipiente. Moura, Frank, Mazzioni, Angonese e Silva (2015) demonstraram que no Brasil os gestores das empresas do setor de “consumo não cíclico” apresentaram maiores indicadores de habilidade gerencial, seguidos pelos gestores das empresas dos setores de “saúde” e “consumo cíclico”. Além disso, constataram que os gestores mais habilidosos podiam evitar ou reduzir perdas do *goodwill*.

Ainda no cenário nacional, Santos (2020) analisou o efeito da habilidade gerencial na relação entre remuneração de executivos e as práticas de gerenciamento de resultados. O autor identificou que gestores com níveis inferiores de habilidade gerencial apresentavam uma probabilidade menor de atingir níveis elevados de remuneração variável, o que pode gerar motivações para a prática do gerenciamento de resultados para aumentar a sua remuneração.

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

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

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

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

Ainda, estudos no âmbito da habilidade gerencial demonstram que gestores mais capazes melhoram os lucros para maximizar os benefícios dos acionistas (Demerjian et al., 2017), engajam-se em menores atividades de evasão fiscal (Francis, Sun, & Wu, 2013) e relatam ganhos de maior qualidade (Demerjian et al., 2013). Ao investigar gestores premiados (elevada reputação), Koh (2011) observou que gestores reconhecidos como celebridades adotam uma contabilidade mais conservadora e têm menor probabilidade de gerenciar ganhos oportunisticamente.

Empresas com gestores habilidosos são menos propensas a retrair o seu desempenho financeiro. Isso ocorre porque tais gestores são mais capazes de selecionar e executar efetivamente projetos positivos

e que geram desempenho, lucratividade e sucesso superiores (Chang, Dasgupta, & Hilary, 2010; Demerjian et al., 2012; Andreou et al., 2017; John, Ravid, & Sunder, 2017). Assim, gestores habilidosos possuem incentivos para serem mais promissores, emitindo divulgações mais legíveis para sinalizar sua capacidade superior (Hasan, 2018) e minimizando as práticas de GR.

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

H<sub>1</sub>: A habilidade gerencial está negativamente relacionada com o gerenciamento de resultados por *accruals*.

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

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

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

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

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

H<sub>2</sub>: A habilidade gerencial está negativamente relacionada com o gerenciamento de resultados por atividades reais.

No entanto, pesquisas anteriores apresentaram relação negativa entre a habilidade gerencial e a qualidade da informação contábil, como Baik et al. (2019), Demerjian, Lewis-Western e McVay (2017). Os autores identificaram que gestores mais habilidosos estão mais propensos à prática de suavização de resultados. Tal evidência reforça a perspectiva dos autores de que gerentes de alta habilidade possuem incentivos para a suavização dos resultados, visto que o mercado de capitais beneficia os acionistas pelo resultado positivo da empresa, o que reforça a reputação do gestor como habilidoso.

Nesse mesmo sentido, gestores mais habilidosos, na intenção de manter sua reputação como gestores acima da média na gestão da empresa, podem recorrer a práticas de gerenciamento de resultados contábeis. Ainda, Malmendier e Tate (2009) sugerem que a empresa cujos gestores possuem alta reputação tendem a gerenciar seus resultados para atender às expectativas de desempenho e aumentar sua remuneração, após obter premiações como melhor executivo.

### 3 Métodos e Procedimentos da Pesquisa

#### 3.1 População e amostra

Para atender ao objetivo de verificar a relação entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e por atividades reais, este estudo englobou como população as empresas brasileiras listadas na B3 S/A – Brasil, Bolsa e Balcão (B3) no período de 2013 a 2018. Para a coleta dos dados utilizou-se a base de dados Refinitiv Eikon e demonstrações financeiras, incluindo a demonstração do resultado abrangente e notas explicativas.

Para a delimitação da amostra, excluiu-se as empresas que não apresentaram as variáveis necessárias, seja para o cálculo da habilidade gerencial ou do nível de gerenciamento de resultados, e aquelas pertencentes ao setor financeiro, por apresentarem características distintas em relação aos demais setores. Deste modo, a amostra final do estudo consistiu em 228 empresas, tendo maior representatividade os setores de consumo discricionário, industrial e de serviços de utilidade pública, conforme apresentado na Tabela 1.

Tabela 1

#### Amostra da pesquisa por setor econômico

Setores – GICS Sector Name	Empresas	%
Consumo Básico	21	9,21
Consumo Discricionário	56	26,32
Cuidados de Saúde	7	3,95
Energia	6	3,07
Imóveis e Locação	15	6,58
Industrial	40	17,54
Materiais	24	10,96
Serviços de Comunicação	7	3,51
Serviços de Utilidade Pública	37	16,23
Tecnologia da Informação	6	2,63
<b>Total</b>	<b>219</b>	<b>100%</b>
Período analisado	6 anos	
Número de observações	1.314 observações	

GICS: *Global Industry Classification Standard*; Período analisado: 2013 a 2018. Fonte: dados da pesquisa.

#### 3.2 Definições das variáveis

##### 3.2.1 Variável de habilidade gerencial

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

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

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

A otimização encontra o vetor específico da empresa de pesos ótimos nas sete entradas  $v$ , comparando cada uma das opções de entrada de uma empresa individual com as das outras empresas em seu grupo de estimativa. A medida de eficiência do DEA assume um valor entre 0 e 1, responsável por indicar o grau em que a empresa é eficiente. Observações com o valor 1 são as mais eficientes e o conjunto de empresas com tal eficiência traça uma fronteira através do conjunto eficiente de combinações possíveis

de insumos. Observações com medidas de eficiência inferiores a 1 caem abaixo da fronteira. Uma empresa com uma pontuação inferior a 1 precisaria reduzir custos ou aumentar as receitas para obter eficiência.

A medida de eficiência gerada pela estimativa do DEA é atribuível à empresa e ao gerente. Um gerente mais habilidoso será capaz de prever tendências, independentemente do tamanho da empresa, enquanto um gerente em uma empresa maior terá, em média, mais condições de negociar termos com os fornecedores, independentemente de sua qualidade. A partir de tal contexto, Demerjian et al. (2013) modificaram a medida de eficiência da empresa gerada pelo DEA, diferenciando-a das principais características específicas da empresa, que possam ajudar ou dificultar os esforços da administração, incluindo tamanho da empresa, participação de mercado, fluxo de caixa livre e idade. Estima-se o modelo de regressão Tobit apresentado na Equação 1, controlando efeito de setor:

Equação 1

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

Em que:

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

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

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

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

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

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

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

$\varepsilon_{it}$  = resíduo da equação (*proxy* para habilidade gerencial).

A eficiência da empresa ( $EE_{it}$ ) corresponde ao *score* otimizado pelo DEA. Quanto às variáveis independentes, deve-se reconhecer que o fluxo de caixa livre ( $FCL_{it}$ ) abrange uma variável *dummy*, em que atribuiu-se um para as empresas que reportaram valores positivos e zero caso contrário; o indicador de concentração do segmento de negócios ( $CSN_{it}$ ) representa a proporção entre as vendas no segmento principal e demais segmentos operacionais (informações obtidas nas notas explicativas de cada empresa), sendo que para empresas atuantes em um único segmento atribuiu-se um; e o indicador de ajuste de variação cambial ( $IVC_{it}$ ) corresponde a uma variável *dummy*, em que atribuiu-se um para empresas que realizaram ajustes de variação cambial no período e zero caso contrário.

O resíduo da estimativa da Equação 1 é atribuído à equipe de gestão e representativo da habilidade gerencial, se tornando a variável de habilidade gerencial ( $HG_{it}$ ) utilizada neste estudo. Ainda, criou-se uma variável ( $HG\_Rank_{it}$ ) que é a classificação por quintil (por setor e ano) da  $HG_{it}$ , numerados de 1 a 5, conforme apresentado por Demerjian et al. (2013). O objetivo da utilização dos quintis, segundo Demerjian et al. (2013), é facilitar a comparação do indicador pelo tempo e setor e mitigar a influência de observações extremas.

A medida de habilidade gerencial baseada em Demerjian et al. (2013) possui algumas vantagens. Primeiro, é uma medida específica do gestor, enquanto outras são normalmente específicas da empresa. Demerjian et al. (2012) demonstraram que a medida baseada no DEA é mais atribuível aos efeitos do gestor do que aos efeitos da empresa. Em segundo lugar, a habilidade gerencial é medida diretamente a partir do desempenho real da empresa refletido nas demonstrações financeiras, em vez de depender de fatores que são percebidos por terceiros (por exemplo, citações na mídia e prêmios de CEO) (Baik et al., 2019). Por exemplo, a medida pelas citações na mídia é criticada por não estar significativamente associada ao desempenho da empresa, além de ser tendenciosa devido aos próprios incentivos da mídia (LaFond, 2008).

No que se refere à utilização da métrica no Brasil, a medida de habilidade gerencial foi utilizada em estudos como Moura et al. (2015) e Santos (2020). Os estudos comprovaram relações entre a habilidade gerencial e redução de perdas do *goodwill*, bem como motivações para o gerenciamento de resultados. Tais aplicações e achados comprovam a aceitabilidade da métrica de Demerjian et al. (2013) no cenário brasileiro.

### 3.2.2 Variáveis de gerenciamento de resultados contábeis

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

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

Equação 2

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

Em que:

$ACC_{it}$  = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*, escalonado pelo  $A_{it-1}$ ;

$A_{it-1}$  = ativo total da empresa *i* no período *t-1*;

$\Delta REC_{it}$  = variação das receitas líquidas da empresa *i* no período *t*, escalonado pelo  $A_{it-1}$ ;

$\Delta CR_{it}$  = variação das contas a receber da empresa *i* no período *t*, escalonado pelo  $A_{it-1}$ ;

$IMOB_{it}$  = ativo imobilizado da empresa *i* no período *t*, escalonado pelo  $A_{it-1}$ ;

$ROA_{it}$  = rentabilidade sobre o ativo da empresa *i* no período *t*, escalonado pelo  $A_{it-1}$ ;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (*proxy* para o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários).

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

Equação 3

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

Em que:

$DD_{it}$  = despesas discricionárias da empresa *i* no período *t*, obtido pelo somatório das despesas com propagandas, com P&D, com vendas, gerais e administrativas;

$A_{it-1}$  = ativo total da empresa *i* no final do período *t-1*;

$\Delta V_{it-1}$  = variação das vendas da empresa *i* do período *t-2* para o período *t-1*;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (*proxy* para o gerenciamento de resultados por despesas discricionárias).

Equação 4

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

Em que:

$CP_{it}$  = custos de produção da empresa *i* no período *t*, obtido pelo somatório do CMV e da variação do estoque;

$V_{it}$  = vendas da empresa *i* no período *t*;

$\Delta V_{it}$  = variação de vendas da empresa *i* do período *t* para o período *t-1*;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (*proxy* para o gerenciamento de resultados por custos de produção).

Equação 5

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

Em que:

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

As três mensurações do GR por atividades reais foram combinadas em uma métrica agregada, conforme Cohen e Zarowin (2010), Cupertino et al. (2016), entre outros, de modo a identificar o efeito global desta prática de gerenciamento. Essa métrica é a variável REM, que compreende a soma dos fluxos de caixa anormais ( $REM_{FCO}$ ) e das despesas discricionárias anormais ( $REM_{DD}$ ) ambos multiplicados por -1, agregado aos custos de produção anormais ( $REM_{CP}$ ).

### 3.2.3 Variáveis de controle

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

A presença de operações mais estáveis e previsíveis, maior diversificação e menor volatilidade operacional, em empresas maiores, direciona a menor utilização de estimativas contábeis e erros de previsão (Dechow & Dichev, 2002; Hibrar & Nichols, 2007). Sendo assim, espera-se que o tamanho da empresa ( $TAM_{it}$ ) se relacione negativamente com as práticas de gerenciamento de resultados. O controle acerca da variável de auditoria ( $AUD_{it}$ ) está em linha com estudos anteriores que suportam maior qualidade dos lucros diante da presença de firmas de auditoria que compõem o grupo das Big Four (Becker, DeFond, Jiambalvo, & Subramanyam, 1998).

A variação no crescimento das vendas ( $CRES_{it}$ ) é incluída no modelo com o intuito de controlar o crescimento e possíveis choques econômicos no desempenho das empresas (Demerjian et al., 2013), situações que podem impactar a mensuração da qualidade dos lucros e da informação contábil no contexto organizacional. A presença frequente de perdas nos relatórios financeiros pode impactar negativamente a qualidade das informações (Dechow & Dichev, 2002). Nessa linha, a variável de proporção de perdas ( $PPER_{it}$ ) visa controlar o impacto de decisões empresariais com a finalidade de mitigar os impactos negativos da presença de perdas sob o ambiente operacional da empresa (Dechow & Dichev, 2002).



Tabela 2  
Variáveis de Controle

Variável	Operacionalização	Referência
Tamanho da Empresa (TAM <sub>it</sub> )	Logaritmo natural do ativo total no final do período <i>t</i> .	Dechow e Dichev (2002); Hibrar e Nichols (2007); Demerjian, Lev, Lewis e McVay (2013)
Big Four (AUD <sub>it</sub> )	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para empresas auditadas por firmas de auditoria <i>big four</i> ; 0 caso contrário.	Becker, DeFond, Jiambalvo e Subramanyam (1998); Demerjian, Lev, Lewis e McVay (2013)
Varição no Crescimento das Vendas (CRES <sub>it</sub> )	Mudança de um ano no crescimento das vendas, sendo: $\left(\frac{\Delta V_{it}}{V_{it-1}}\right) - \left(\frac{\Delta V_{it-1}}{V_{it-2}}\right)$	Demerjian, Lev, Lewis e McVay (2013)
Proporção de Perdas (PPER <sub>it</sub> )	Porcentagem de anos em que a empresa reportou perdas no lucro líquido no período analisado.	Dechow e Dichev (2002); Demerjian, Lev, Lewis e McVay (2013)
Endividamento (END <sub>it</sub> )	Endividamento total da empresa: $\frac{\text{Passivo circulante}_{it} + \text{Passivo não circulante}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}}$	Coelho e Lopes (2007); González e García-Meca (2014)
Retorno sobre ativos (ROAD)	Rentabilidade sobre o ativo da empresa defasada: $\frac{\text{Lucro líquido}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}}$	Schuster e Klann (2019); Cupertino, Martinez e Costa Jr. (2016)
Fluxo de caixa (FCO)	Fluxo de caixa operacional: $\frac{\text{Fluxo de caixa operacional}_{it}}{\text{Ativo Total}_{it}}$	Almeida e Bezerra (2012)

Legenda: V: vendas. Fonte: Dados da pesquisa.

Ainda, no modelo inseriu-se a variável de controle endividamento (END<sub>it</sub>), visto que as empresas endividadas estão mais propensas a escolher métodos contábeis que provoquem aumentos no lucro reportado (Iudícibus & Lopes, 2004). Também se inseriu a variável de rentabilidade (ROAD<sub>it</sub> defasada), pois para Schuster e Klann (2019), as empresas com maior rentabilidade (ROA) estão associadas com maiores práticas de gerenciamento de resultados. Por fim, a variável fluxo de caixa operacional (FCO<sub>t</sub>) foi inserida, pois, segundo Almeida e Bezerra (2012), existe uma influência significativa do fluxo de caixa operacional nas práticas de gerenciamento de resultados.

### 3.3 Modelo Empírico

A análise principal do estudo, com o objetivo de testar as hipóteses de pesquisa, acompanha a operacionalização da Equação 6, por meio de regressões TOBIT. Todas as variáveis foram winsorizadas em nível de 1% antes da operacionalização dos modelos.

Equação 6

$$GR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 HG_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 PPER_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 ROAD_{it} + \beta_8 FCO_{it} + \sum \text{efeito\_fixo\_ano}_t + \sum \text{efeito\_fixo\_setor}_t + \varepsilon_{it}$$

Em que:

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

HG<sub>it</sub> = *score* de habilidade gerencial da empresa *i* no período *t*;

TAM<sub>it</sub> = tamanho da empresa *i* no período *t*;

AUD<sub>it</sub> = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa;

CRES<sub>it</sub> = crescimento das vendas da empresa *i* no período *t*;

PPER<sub>it</sub> = proporção de perdas da empresa *i* no período *t*;

END<sub>it</sub> = endividamento da empresa *i* no período *t*;

ROAD<sub>it</sub> = Retorno sobre ativos da empresa *i* no período *t-1*;

FCO<sub>it</sub> = Fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*;

ε<sub>it</sub> = erro da regressão.

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

Equação 7

$$GR_{it} = \alpha_0 + \beta_1 HG\_Rank_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 CRES_{it} + \beta_5 PPER_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 ROAD_{it} + \beta_8 FCO_{it} + \sum \text{efeito\_fixo\_ano}_t + \sum \text{efeito\_fixo\_setor}_t + \varepsilon_{it}$$

Em que:

$HG\_Rank_{it}$  = score de habilidade gerencial por quintil da empresa  $i$  no período  $t$ .

O resíduo gerado pela operacionalização do modelo de Kothari et al. (2005) consiste na medida de GR. Como o objetivo do estudo não é compreender o GR realizado para aumentar ou diminuir os resultados, considerou-se os valores do resíduo em termos absolutos.

Realizou-se ainda teste de sensibilidade a fim de demonstrar a robustez dos resultados encontrados. O teste consistiu na avaliação do GR por *accruals* discricionários, separando o grupo dos *accruals* positivos e negativos, a partir da concepção de que tal prática de GR pode ser aplicada tanto para aumentar, como para reduzir os lucros reportados. Também foi realizado o teste de endogenia, a partir de regressão 2SLS, utilizando a habilidade gerencial média do setor como instrumento. Ainda foi testada a relação entre HG e GR com a variável de habilidade gerencial defasada.

#### 4 Apresentação e Análise dos Resultados

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

Tabela 3

##### Estatística descritiva da eficiência das empresas

	Obs.	Média	$\sigma$	25%	Mediana	75%
<b>Painel A: Score de eficiência da empresa</b>						
$EE_{it}$	1.314	0,536	0,163	0,434	0,497	0,605
<b>Painel B: Score de eficiência da empresa por setor</b>						
Consumo Básico	126	0,464	0,202	0,292	0,434	0,589
Consumo Discricionário	336	0,446	0,050	0,418	0,453	0,475
Cuidados de Saúde	42	0,427	0,067	0,383	0,418	0,475
Energia	36	0,433	0,242	0,293	0,346	0,411
Imóveis e Locação	90	0,655	0,278	0,430	0,576	1,000
Industrial	240	0,494	0,223	0,332	0,457	0,619
Materiais	144	0,627	0,109	0,581	0,602	0,646
Serviços de Comunicação	42	0,415	0,241	0,278	0,405	0,566
Serviços de Utilidade Pública	222	0,674	0,264	0,482	0,667	0,979
Tecnologia da Informação	36	0,359	0,099	0,292	0,361	0,412

Obs.: número de observações.  $\sigma$ : desvio padrão. EE: eficiência da empresa gerada pelo DEA. Fonte: Dados da pesquisa.

Os dados apresentados no Painel A demonstram que o valor da média geral da habilidade gerencial é de 0,536. Percebe-se no Painel B (Tabela 3) que o setor que possui maior média de habilidade gerencial é o de serviços de utilidade pública (0,674), seguido do setor de imóveis e locações (0,655). Isso indica que tais setores apresentam gerentes com maiores traços de habilidade gerencial. Por sua vez, o setor de tecnologia da informação apresenta gestores com menor habilidade gerencial (0,359).

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

Tabela 4

##### Estatística descritiva das variáveis da pesquisa

Variáveis	Média	$\sigma$	Mínimo	Máximo	25%	75%
AEM	0,077	0,083	0,001	0,523	0,022	0,101
AEM pos	0,074	0,087	0,000	1,023	0,024	0,096
AEM neg	-0,086	0,117	-1,448	-0,000	-0,109	-0,022
REM	-0,003	0,194	-0,641	0,449	-0,092	0,119
HG	-0,016	0,209	-0,416	0,524	-0,169	0,118
HG_Rank	2,907	1,410	1	5	2	4
TAM	21,71	1,79	17,37	25,87	20,51	22,90
CRESC	-0,016	0,507	-2,52	2,23	-0,136	0,115
PPER	0,327	0,335	0,000	1,000	0,000	0,500
END	0,392	0,451	0,000	2,955	0,034	0,578
ROAD	0,046	0,146	-1,869	0,958	0,007	0,093
FCO	0,033	0,096	-0,344	1,690	-0,000	0,062

$\sigma$ : desvio padrão. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; REM: gerenciamento de resultados por atividades reais. HG: habilidade gerencial. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. END: endividamento. ROAD: retorno sobre o ativo. FCO: fluxo de caixa operacional. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 4, percebe-se que a habilidade gerencial possui um desvio padrão de (0,209), acima da média. O AEM com *accruals* positivos e negativos e o REM apresentaram médias positiva e negativa de 0,077 e -0,003, respectivamente. A média do gerenciamento por atividades reais está em consonância com o estudo de Huang e Sun (2017), sugerindo que, em média, as empresas não estão envolvidas em práticas operacionais anormais. Já em relação ao gerenciamento por *accruals*, a média positiva é indicativo de que, em média, as empresas da amostra utilizam tal prática de GR para aumentar os seus lucros reportados.

Em relação às variáveis de controle, a média do crescimento das empresas foi de -1,6%, demonstrando, de maneira geral, queda na variação das vendas. O endividamento da amostra apresentou média de 39%, semelhante aos estudos de Jorge e Armada (2001) (52%), Teixeira, Nossa e Funchal (2011) (30%), Costa, Matte & Monte-More (2018) (31%) e Bernardo, Albanes e Securato (2018) (52%). No que se refere ao fluxo de caixa operacional, percebe-se uma média positiva nas empresas analisadas no estudo.

Em seguida, na Tabela 5, demonstra-se a matriz de correlação entre as variáveis analisadas no estudo. Nota-se uma correlação negativa entre o AEM e o TAM (-0,15) e AUD (-0,07), e positiva com o REM (0,08), PPER (0,20) e END (0,51). Destaca-se, neste caso, a correlação elevada entre AEM e END, o que está em linha com a hipótese de endividamento de Watts e Zimmerman (1978). O REM está relacionado positivamente com o TAM (0,07) e o PPER (0,22) e negativamente correlacionado com AUD (-0,08) e ROAD (-0,17). A habilidade gerencial está relacionada positivamente com o AEM (0,06) e com o REM (0,20), além da variável de controle ROAD (0,13), e negativamente com AUD (-0,06) e END (-0,07).

Tabela 5  
Matriz de correlação

Var.	AEM	REM	HG	TAM	AUD	CRES	PPER	END	ROAD	FCO
AEM	1,00									
REM	0,08**	1,00								
HG	0,06**	0,20***	1,00							
TAM	-0,15***	0,07**	-0,01	1,00						
AUD	-0,07***	-0,08***	-0,06**	0,38***	1,00					
CRES	0,06**	0,02	0,03	0,01	0,00	1,00				
PPER	0,20***	0,22***	-0,05	-0,26***	-0,25***	-0,03	1,00			
END	0,51**	0,03	-0,07**	0,08	-0,07***	-0,02	-0,03	1,00		
ROAD	-0,22***	-0,17***	0,06**	0,13***	0,11***	-0,06**	-0,29***	0,01	1,00	
FCO	-0,06	-0,24	0,00	0,00	0,01	-0,06**	-0,06**	-0,01	0,02	1,00

Níveis de significância: \*  $p < 0,1$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ . AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. REM: gerenciamento de resultados por atividades reais. HG: habilidade gerencial. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. END: endividamento. ROAD: retorno sobre o ativo. FCO: fluxo de caixa operacional. Fonte: Dados da pesquisa.

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

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

Na Tabela 6, para os modelos de regressão foi usado o método TOBIT. Os testes de *Durbin-Watson* não revelam problemas de autocorrelação (estatística próxima de 2,0 em todas as regressões). Além disso, a multicolinearidade não é um problema em nenhuma das regressões testadas na pesquisa.

Nos Modelos 1 e 2, a variável dependente são as *proxies* de gerenciamento de resultados (AEM e REM), a variável independente de interesse é a habilidade gerencial. As estimativas do gerenciamento de resultados com a habilidade gerencial são significativas e positivas em ambos os modelos. Os coeficientes nos Modelos (1) e (2) são (0,049;  $p < 0,01$ ) e (0,178;  $p < 0,01$ ), respectivamente. Como o índice elevado de AEM e de REM implicam maiores práticas de GR, os coeficientes de regressão indicam que a habilidade gerencial está relacionada com maiores práticas de GR, contrariando as hipóteses de pesquisa  $H_1$  e  $H_2$ .

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

Tabela 6

**Habilidade gerencial e gerenciamento de resultados contábeis**

<b>Painel A: Habilidade Gerencial e GR</b>					
Variáveis	Sinal Previsto	AEM (Modelo 1)		REM (Modelo 2)	
		Coefficiente	Teste t	Coefficiente	Teste t
Constante	+/-	0,298***	7,55	-0,383***	-5,30
HG	-	0,049***	4,09	0,178***	8,38
TAM	-	-0,008***	-5,42	0,014***	4,89
AUD	-	-0,005	0,96	-0,005	-0,57
CRESC	+	0,000***	5,09	0,000	0,19
PPER	+	0,035***	5,22	0,128***	8,98
END	+	0,001*	2,08	0,002*	1,71
ROAD	-	-0,116***	-6,49	-0,159***	-5,04
FCO	-	-0,031	-1,22	-0,676***	-12,40
Efeitos Fixos Setor e Ano		Sim		Sim	
R <sup>2</sup> ajustado		0,1250		0,093	
VIF		1,02 a 1,48		1,02 a 1,48	
DW		2,04		2,00	
N		1.314		1.314	
<b>Painel B: Habilidade Gerencial por quintil (HG_Rank) e GR</b>					
Variáveis	Sinal Previsto	AEM (Modelo 1)		REM (Modelo 2)	
		Coefficiente	Teste t	Coefficiente	Teste t
Constante	+/-	0,242***	5,98	-0,538***	-6,20
HG_Rank	-	0,017**	2,96	0,088***	7,01
TAM	-	-0,007***	-4,47	0,021***	6,25
AUD	-	0,008	1,45	-0,036	-3,07
CRESC	+	0,000***	5,18	0,000	0,66
PPER	+	0,038***	4,71	0,128***	7,41
END	+	0,001**	2,15	0,000	0,11
ROAD	-	-0,114***	-6,37	-0,200***	-5,21
FCO	-	-0,033	-1,26	-0,520***	-9,22
EF Setor e Ano		Sim		Sim	
R <sup>2</sup> ajustado		0,1205		0,058	
VIF		1,02 a 1,48		1,02 a 1,48	
DW		2,03		2,01	
N		1.314		1.314	

Níveis de significância: \* p<0,1, \*\* p<0,05, \*\*\* p<0,01. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários; REM: gerenciamento de resultados por atividades reais. HG: habilidade gerencial. HG\_Rank: habilidade gerencial por quintil. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. END: endividamento. ROAD: retorno sobre o ativo. FCO: fluxo de caixa operacional. EF: Efeito fixo. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin Watson*. N: número de observações. Fonte: Dados da pesquisa.

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

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

No que se refere à análise econômica, um aumento de um desvio padrão de HG\_Rank (1,41) está relacionado a um aumento de 31,12% ( $1,41 \times 0,017/0,077$ ) no AEM em comparação com a média. Da mesma forma, um aumento de um desvio padrão da HG\_Rank (1,41) impacta no aumento de 4.136% ( $1,41 \times 0,088/0,003$ ) no REM. Nota-se, portanto, um efeito mais significativo, do ponto de vista econômico, da HG sobre o REM, o que permite afirmar que gestores habilidosos preferem este tipo de gerenciamento. No entanto, deve-se destacar que o percentual elevado (4.136%) se deve também à média bastante baixa do REM (-0,003). O aumento de 31,12% no AEM também pode ser considerado significativo do ponto de vista econômico. Ainda, em termos econômicos, o aumento de um desvio padrão de HG implica em um aumento de 10,73% ( $0,038 \times 0,209/0,074$ ) nos *accruals* positivos em relação à média, e 11,17% ( $0,046 \times 0,209/0,086$ ) nos *accruals* negativos em relação à média.

Os resultados da regressão para os modelos (1) e (2) demonstram que os coeficientes para a maioria das variáveis de controle possuem os sinais previstos e significância estatística. Conforme demonstrado em estudo anterior (Li, 2018), o tamanho da empresa possui relação com o GR, no entanto, neste estudo constatou-se uma relação negativa com AEM (-0,008;  $p < 0,00$ ) e positiva com o REM (0,014;  $p < 0,00$ ). Isso implica que empresas maiores tendem a adotar maiores prática de REM do que as empresas

menores, possivelmente em razão de que tais empresas são expostas a maior escrutínio de órgãos reguladores, de fiscalização e de controle interno, o que poderia inibir o uso do AEM.

Ainda, referente às variáveis de controle, verificou-se que o endividamento possui relação positiva nos Modelos (1) e (2). No que se refere à variável do fluxo de caixa (FCO), esta possui relação negativa com o REM (-0,676;  $p < 0,01$ ). Nos modelos (1) e (2), os coeficientes da PPER (0,035;  $p < 0,01$  e 0,128  $p < 0,01$ ) indicam que empresas com maiores proporções de perdas possuem maior probabilidade de se engajar em práticas de GR por *accruals* e atividades reais.

#### 4.1 Testes de Sensibilidade

O primeiro teste de sensibilidade consistiu em separar os *accruals* discricionários positivos e negativos, em consonância com o pressuposto de que o AEM pode ser utilizado tanto para diminuir, como para aumentar os lucros reportados. Os resultados são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7

#### Habilidade gerencial e AEM – sem tratamento por módulo

Painel A: Habilidade Gerencial e GR					
Variáveis	Sinal Previsto	AEM ( <i>Accruals</i> Positivos)		AEM ( <i>Accruals</i> Negativos)	
		Coef.	Teste <i>t</i>	Coef.	Teste <i>t</i>
Cons.	+/-	0,157***	3,37	0,327***	4,92
HG	-	0,038***	2,93	0,046	2,37
TAM	-	-0,002	-1,46	0,010***	3,98
AUD	-	0,003	0,53	-0,003	-0,46
CRESC	+	0,001***	6,70	-0,000	0,50
PPER	+	0,021**	2,08	-0,070***	-6,00
END	+	0,001	1,15	-0,002**	-2,44
ROAD	-	-0,141***	-7,61	0,098***	3,90
FCO	-	-0,365***	-10,64	-0,176***	4,81
EF Ano e Setor		Sim		Sim	
R <sup>2</sup> ajustado		0,2086		0,1853	
VIF		1,02 a 1,68		1,03 a 2,86	
DW		1,96		2,17	
N		687		627	
Painel B: Habilidade Gerencial por quintil (HG_Rank) e GR					
Variáveis	Sinal Previsto	AEM ( <i>Accruals</i> Positivos)		AEM ( <i>Accruals</i> Negativos)	
		Coef.	Teste <i>t</i>	Coef.	Teste <i>t</i>
Cons.	+/-	0,149***	3,18	0,216***	3,21
HG_Rank	-	0,013**	2,07	0,017	1,88
TAM	-	-0,002	-1,35	0,007***	2,98
AUD	-	-0,003	-0,54	-0,008	-0,97
CRESC	+	0,001***	6,70	-0,000	-0,78
PPER	+	-0,023**	-2,21	-0,069***	-5,88
END	+	0,001	1,19	-0,003**	-2,48
ROAD	-	-0,141***	-7,53	0,095***	3,77
FCO	-	-0,322***	-10,73	-0,195***	-4,86
EF Ano e Setor		Sim		Sim	
R <sup>2</sup> ajustado		0,2086		0,2338	
VIF		1,02 a 1,69		1,06 a 1,40	
DW		1,98		2,16	
N		687		627	

Níveis de significância: \*  $p < 0,1$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ . AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. HG: habilidade gerencial. HG\_Rank: habilidade gerencial por quintil. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. END: endividamento. ROAD: retorno sobre o ativo. FCO: fluxo de caixa operacional. EF: Efeito fixo. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin Watson*. N: número de observações. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na Tabela 7, a relação entre AEM e a habilidade gerencial é positiva para os *accruals* positivos (0,038;  $p < 0,01$ ). Além disso, no que se refere à análise econômica do Painel B, sugere-se que um aumento de um quintil de habilidade gerencial está relacionado a um aumento no índice de AEM positivo em 13%.

A literatura compreende que o GR por *accruals* pode ser utilizado para gerenciar os lucros para mais ou para menos. As evidências da Tabela 7 demonstram que o uso do AEM pelos gestores mais habilidosos tem por objetivo, em sua maioria, aumentar os lucros reportados, em decorrência da significância estatística com *accruals* positivos e falta de significância dos *accruals* negativos.

Uma explicação para o coeficiente de HG ser positivo tanto para *accruals* positivos como negativos é que a habilidade gerencial pode ser um incentivo ou pode contribuir para o gestor gerenciar o lucro na

direção que ele necessita ou é incentivado para tal. Por exemplo, o gerenciamento pode objetivar diminuir o lucro para pagar menos impostos, dividendos, ou para suavizar, ou ainda aumentar o lucro para atingir metas de bonificação.

Na sequência, realizou-se o teste de endogenia, por meio de regressão 2SLS, utilizando-se a habilidade gerencial média do setor como instrumento. Os resultados dos testes de *Durbin-Watson* (1,989;  $\rho = 0,1584$ ) e *Wu-Hausman* (1,9789;  $\rho = 0,1597$ ), não tabulados, indicam que a variável HG é exógena. Em seguida, foi considerada a adição da variável HG defasada em um período, conforme apresentado na Tabela 8, a fim de verificar se o efeito da HG varia em função do tempo. Para este teste, o modelo do Kothari et al. (2005) foi adaptado, incluindo-se uma variável de *accruals* totais do ano anterior.

Tabela 8

**Habilidade gerencial e gerenciamento de resultados– teste de endogenia**

Painel A: Habilidade Gerencial e GR									
HG Defasada									
Variáveis	SP	AEM (Accruals Positivos)		AEM (Accruals Negativos)		AEM (Absoluto)		REM	
		Coef.	Teste t	Coef.	Teste t	Coef.	Teste t	Coef.	Teste e t
Cons.	+/-	0,136**	3,08	-0,225***	-3,37	0,295***	7,55	-0,495***	-5,68
HG	-	0,043**	3,33	0,054**	3,04	0,039**	3,45	0,149***	6,00
TAM	-	-0,000	-1,22	0,007**	3,10	-0,008***	-5,50	0,020***	5,74
AUD	-	0,002	0,37	-0,009	-1,08	0,003	0,61	-0,038**	-3,19
CRESC	+	0,001***	6,94	-0,000	-0,80	0,000***	5,39	0,000	0,88
PPER	+	-0,017*	-1,73	-0,068***	-5,87	0,344***	4,89	0,119***	7,36
END	+	0,001	1,26	-0,002**	-2,37	0,001*	0,027	0,000	0,01
ROAD	-	-0,148***	-7,82	0,102***	4,04	-0,119***	-6,70	-0,186***	-5,52
FCO	-	-0,340***	-10,02	-0,192***	-4,80	-0,019	-0,76	-0,514***	-9,01
EF Ano e Setor		Sim		Sim		Sim		Sim	
R <sup>2</sup> ajustado		0,2078		0,1865		0,1254		0,065	
VIF		1,01 a 1,59		1,03 a 1,49		1,01 a 1,48		1,01 a 1,48	
DW		2,06		2,06		1,98		1,97	
N		687		627		1.314		1.314	
Painel B: Habilidade Gerencial por quintil (HG_Rank) e GR									
HG_Rank Defasada									
Variáveis	SP	AEM (Accruals Positivos)		AEM (Accruals Negativos)		AEM (Absoluto)		REM	
		Coef.	Teste t	Coef.	Teste t	Coef.	Teste t	Coef.	Teste e t
Cons.	+/-	0,152***	3,30	-0,215***	-3,10	0,239***	5,93	-0,582***	-6,69
HG_Rank	-	0,000*	0,05	0,003	1,33	0,002*	1,46	0,028***	7,63
TAM	-	-0,000	-1,49	0,007**	3,09	-0,007***	-4,69	0,019***	5,67
AUD	-	0,001	0,24	-0,009	-1,09	0,007	1,34	-0,033**	-2,81
CRESC	+	0,012***	7,05	-0,000	-0,75	0,000***	5,32	0,000	1,01
PPER	+	-0,019*	-1,89	-0,069***	-5,87	0,039***	4,95	0,134***	7,75
END	+	0,001	1,35	-0,002**	-2,40	0,001**	2,26	0,000	0,04
ROAD	-	-0,140***	-7,61	0,097***	3,81	-0,115***	-6,44	-0,224***	-5,80
FCO	-	-0,347***	-10,21	-0,179***	-4,94	-0,020	-0,78	-0,509***	-8,99
EF Ano e Setor		Sim		Sim		Sim		Sim	
R <sup>2</sup> ajustado		0,2007		0,096		0,1209		0,071	
VIF		1,02 a 1,54		1,05 a 2,86		1,01 a 1,49		1,01 a 1,49	
DW		2,06		2,04		1,98		1,97	
N		687		627		1.314		1.314	

Estimou-se o modelo 2SLS para endogenia, os resultados mostraram que a variável instrumental média da HG por setor e ano apresentou sinal negativo e significativo estatisticamente ao nível de significância de 1%. AEM: gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. HG: habilidade gerencial. HG\_Rank: habilidade gerencial por quintil. TAM: tamanho. AUD: empresas auditadas por firmas *Big Four*. CRES: crescimento. PPER: proporção das perdas. END: Endividamento. ROAD: retorno sobre o ativo. FCO: fluxo de caixa operacional. SP: sinal previsto. EF: Efeito fixo. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin Watson*. N: número de observações. Níveis de significância: \*  $p < 0,1$ , \*\*  $p < 0,05$ , \*\*\*  $p < 0,01$ . Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados na Tabela 8 demonstram que há relação entre a habilidade gerencial passada com as práticas de gerenciamento de resultados (AEM e REM), o que confirma os resultados da análise principal apresentados na Tabela 6. De maneira geral, os testes para efeitos no GR são consistentes para HG e HG\_Rank, quando analisada a habilidade gerencial defasada.

Conforme proposto por Baik et al. (2019), a medida de habilidade gerencial apresenta fragilidades, porque a habilidade gerencial é inobservável e, portanto, difícil de medir. No entanto, a medida de Demerjian et al. (2013) tem sido usada extensivamente como uma *proxy* para a habilidade gerencial. Isso

ocorre porque esta medida separa efetivamente o efeito gerencial do efeito da empresa. Além disso, é adequada para grandes análises de amostras e não se restringe a empresas que mudam de gerente (Bertrand & Schoar, 2003). Em terceiro lugar, essa medida captura a habilidade geral da equipe de gestão e, portanto, não se limita à habilidade (talento) do CEO apenas.

## 5 Considerações Finais

O estudo objetivou verificar a relação entre a habilidade gerencial e o nível de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais em uma amostra de empresas brasileiras. A habilidade gerencial foi analisada na perspectiva de Demerjian et al. (2013), em que gestores mais habilidosos maximizam a eficiência dos recursos usados pela empresa, ou seja, a habilidade gerencial foi analisada a partir de informações da empresa.

De modo geral, os resultados demonstram que a habilidade gerencial está relacionada positivamente ao gerenciamento de resultados, quando avaliado sem considerar seu sinal, ou seja, sem considerar se o GR é para aumentar ou reduzir os lucros. Com isso, conclui-se que gestores, em tese, mais habilidosos teriam maior incentivo para gerenciar os lucros.

Ao aprofundar esta análise, por meio dos testes de sensibilidade, ao separar *accruals* positivos e negativos, identificou-se que esta relação positiva só foi confirmada quando o GR objetiva aumentar os lucros. Deste modo, conclui-se que gestores mais habilidosos podem ter mais incentivos relacionados a plano de bônus ou cláusulas de *covenants*, por exemplo, que os levariam a gerenciar lucros para cima, não se observando o mesmo comportamento para redução dos lucros reportados.

Uma questão que merece destaque quanto aos achados é que eles podem estar sujeitos a problemas de endogenia, pois ao defasar a variável HG, os resultados não foram significativos, com exceção do GR por atividades reais. Por isso, os resultados e as conclusões do presente estudo devem ser analisados com parcimônia.

Portanto, conclui-se que a habilidade gerencial da equipe de gestores somente se relaciona com o GR por *accruals* ocorrido no próprio período. Outrossim, parece ter um efeito mais imediato, não influenciando práticas de GR de outros períodos. A habilidade gerencial passa a ter um efeito de longo prazo apenas quando se trata de GR por atividades reais.

O estudo contribui para a crescente literatura sobre o gerenciamento de resultados e a habilidade gerencial. Estudos anteriores demonstraram relações entre a habilidade gerencial e a qualidade das informações, como persistência dos lucros (Demerjian et al. 2013), suavização dos resultados (Baik et al., 2019; Demerjian et al., 2017) e o REM (Huang & Sun, 2017). Este estudo estende essa literatura, demonstrando que a habilidade gerencial pode afetar as práticas de REM e AEM. Os resultados deste estudo vão ao encontro daqueles encontrados por Demerjian et al. (2017), mas divergem do observado por Demerjian et al. (2013).

Algumas limitações são inerentes ao estudo. Apesar dos achados indicarem evidências robustas de que a habilidade gerencial está relacionada com o gerenciamento de resultados, essa relação pode ser causada, em parte, pela complexidade da empresa e pela contratação de gerentes talentosos e capazes de trabalharem na complexidade do ambiente. Assim, pode-se argumentar que o GR pode ser um resultado natural, não do gestor, mas da escolha da equipe de administração pelas seleções das empresas. Outra limitação diz respeito a forma como a HG foi mensurada, a partir de resultados observáveis da empresa e não propriamente das características do gestor. Deste modo, a habilidade gerencial está relacionada às decisões dos gerentes sobre a alocação dos recursos da entidade.

Sugere-se, dessa forma, estudos com características mais qualitativas, que possam analisar de modo mais aprofundado, talvez por meio de estudos de caso, essa relação entre a habilidade gerencial e as práticas de gerenciamento de resultados. Esse tipo de análise também ajudaria a dirimir possíveis dúvidas quanto à métrica de HG proposta por Demerjian et al. (2013) e utilizada neste estudo.

Além disso, ao longo do estudo, enfatizou-se a relação entre a habilidade gerencial e GR. Uma relação causal entre eles poderia fortalecer as inferências do estudo. Embora o uso de efeitos fixos possa aliviar algumas das preocupações, continua difícil extrair inferências causais. Portanto, os resultados deste estudo devem ser interpretados com cautela. Apesar dessas limitações, os achados fornecem informações importantes sobre os determinantes do gerenciamento de resultados, principalmente oriundos das características da gestão.

## Referências

Almeida, D. M., & Bezerra, A. F. (2012). Influência do fluxo de caixa operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa. *BASE-Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos* (ISSN: 1984-8196), 9(3), 228-238.

- Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.05.022>
- Azevedo, F. B., & Costa, F. M. (2012). Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, 13, 65-100. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712012000500004>
- Baik B., Choi S., & Farber D. B. (2019) Managerial Ability and Income Smoothing. *The Accounting Review* In-Press. <https://doi.org/10.2308/accr-52600>
- Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial Ability and the Quality of Firms' Information Environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527. <https://doi.org/10.1177/0148558X17742820>
- Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 85(4), 1131-1162. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1131>
- Barros, C. M., 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. <https://doi.org/10.11606/rco.v7i19.55509>
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Bernardo, C. J., Albanez, T., & Securato, J. R. (2018). Fatores Macroeconômicos e Institucionais, Composição do Endividamento e Estrutura de Capital de Empresas Latino-Americanas. *BBR. Brazilian Business Review*, 15, 152-174. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2018.15.2.4>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting*, 50(2), 111-141. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.10.009>
- Bruns, W., & Merchant, K. (1990). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25. Recuperado em: <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=2605>
- Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO ability, pay, and firm performance. *Management Science*, 56(10), 1633-1652. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1100.1205>
- Cheng, Q., & Warfield, T. D. (2005). Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review*, 80(2), 441-476. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.441>
- Coelho, A. C. D., & Lopes, A. B. (2007). Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(SPE2), 121-144.
- Coff, R. W. (1997). Human assets and management dilemmas: Coping with hazards on the road to resource-based theory. *Academy of Management Review*, 22(2), 374-402. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707154063>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr, N. C. A. D. (2016). Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>



- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12012>
- Dejong, D., & Ling, Z. (2013). Managers: Their effects on accruals and firm policies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 40(1-2), 82-114. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12012>
- Demerjian, P. R., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1487>
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498. <https://doi.org/10.2308/accr-50318>
- Demerjian, P. R., Lewis-Western, M. F., & McVay, S. (2017). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1-32. <https://doi.org/10.1177/0148558X17748405>
- Dyregang, S. D., Hanlon, M., & Maydew, E. L. (2010). The effects of executives on corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, 85(4), 1163-1189. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.4.1163>
- Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17-34. <https://doi.org/10.2308/aud.1999.18.2.17>
- Francis, B., Sun, X., & Wu, Q. (2013). Managerial Ability and Tax Aggressiveness. SSRN Electronic Journal. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2348695>
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much? *The Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49-100. <https://doi.org/10.1162/qjec.2008.123.1.49>
- García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European Management Journal*, 36(4), 544-557. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1454336>
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141-1179. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of business ethics*, 121(3), 419-440. Doi: <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>
- Gounopoulos, D., & Pham, H. (2018). Financial Expert CEOs and Earnings Management Around Initial Public Offerings. *The International Journal of Accounting*, 53(2), 102-117. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.04.002>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2017). Managerial ability, investment efficiency and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 42, 262-274. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.048>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: an update. *Academy of Management Review*, 32(2), 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>

- Hasan, M. M. (2018). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: Does managerial ability matter? *European Accounting Review*, 1-22. <https://doi.org/10.1080/09638180.2018.1528169>
- 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. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hribar, P., & Nichols, C. (2007). Does conservative stock option accounting lead to aggressive cash flow reporting?. Available at SSRN 996102
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>
- Hsieh, Y. T., Chen, T. K., Tseng, Y. J., & Lin, R. C. (2018). Top management team characteristics and accrual-based earnings management. *The International Journal of Accounting*, 53(4), 314-334. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2018.11.004>
- Huang, X. S., & Sun, L. (2017). Managerial ability and real earnings management. *Advances in Accounting*, 39, 91-104. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.08.003>
- John, K., Ravid, S. A., & Sunder, J. (2017). Managerial ability and success: Evidence from the career paths of film directors. *Journal of Corporate Finance*, 44, 425-439. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2014.11.001>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Jorge, S., & Armada, M. J. D. R. (2001). Factores determinantes do endividamento: uma análise em painel. *Revista de Administração Contemporânea*, 5, 9-31. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552001000200002>
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2018). Earnings management IFRS adoption in Brazilian and British companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(1), 13-28. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0032-4>
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)
- Koh, K. (2011). Value or glamour? An empirical investigation of the effect of celebrity CEOs on financial reporting practices and firm performance. *Accounting & Finance*, 51(2), 517-547. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00357.x>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Krishnan, G. V., & Wang, C. (2015). The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(3), 139-160. <https://doi.org/10.2308/ajpt-50985>
- LaFond, R. (2008). Discussion of "CEO Reputation and Earnings Quality". *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 149-156. <https://doi.org/10.1506/car.25.1.5>
- Lang, M., Raedy, J. S., & Yetman, M. H. (2003). How representative are firms that are cross-listed in the United States? An analysis of accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 363-386.
- La Porta, R., Silanes, F. L., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155. <https://doi.org/10.1086/250042>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, H. (2018). Unconditional Accounting Conservatism and Real Earnings Management. *International Journal of Financial Research*, 9(2), 203-215. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v9n2p203>

- Libby, R., & Seybert, N. (2009). *Behavioral studies of the effects of regulation on earnings management and accounting choice*. Accounting Organizations, and Institutions: essays for Anthony Hopwood. Oxford, U.K.: Oxford University Press, 290-314
- Mahoney, J. T. (1995). The management of resources and the resource of management. *Journal of Business Research*, 33(2), 91-101. [https://doi.org/10.1016/0148-2963\(94\)00060-R](https://doi.org/10.1016/0148-2963(94)00060-R)
- Malmendier, U., & Tate, G. (2009). Superstar ceos. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1593-1638. <https://doi.org/10.1162/qjec.2009.124.4.1593>
- Costa, C. M., Matte, A. M., & Monte-Mor, D. S. (2018). Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 12, 1-16: <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>
- Mazzioni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n27p61>
- Moura, G. D., Fank, D. R. B., Mazzioni, S., Angonese, R., & Silva, G. (2019). Habilidade Gerencial E Perdas Do Valor Recuperável Do Goodwill. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 13(2). <https://doi.org/10.17524/repec.v13i2.2002>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 77-100. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Notbohm, M., Campbell, K., Smedema, A. R., & Zhang, T. (2019). Management's personal ideology and financial reporting quality. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(2), 521-571. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0718-5>
- Park, J., Ko, C. Y., Jung, H., & Lee, Y. S. (2016). Managerial ability and tax avoidance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 449-477. <https://doi.org/10.1080/16081625.2015.1017590>
- Paulo, E., Martins, E., & Corrar, L. J. (2007). Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. *Revista de Administração de Empresas*, 47(1), 46-59. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902007000100005>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Santana, C. V. S., Santos, L. P. G. D., Carvalho, C. V. D. O., & Martinez, A. L. (2019). Sentimento do investidor e gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31, 283-301. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201909130>
- Santos, L. L. R. D. (2020). *Habilidade gerencial e a relação da remuneração dos executivos com o gerenciamento de resultados* (Master's thesis, Universidade Federal de Pernambuco).
- Schuster, H. A., & Klann, R. C. (2019). Responsabilidade Social Corporativa e Gerenciamento de Resultados por Accruals. *Contabilidade Vista & Revista*, 30(1), 01-26. <https://doi.org/10.22561/cvr.v30i1.4490>
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71(3), 289-315. <https://www.jstor.org/stable/248290>
- Teixeira, E. A., Nossa, V., & Funchal, B. (2011). O índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e os impactos no endividamento e na percepção de risco. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22, 29-44. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000100003>
- Wang, Z., Chen, M. H., Chin, C. L., & Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(2), 141-162. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.02.004>

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting Review*, 112-134. <https://www.jstor.org/stable/245729>

Yang, H. I. (2012). Capital market consequences of managers' voluntary disclosure styles. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 167-184. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.08.003>

## NOTAS

### AGRADECIMENTOS

Não se aplica

### CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Concepção e elaboração do manuscrito: M. A. Lunardi, A. Ferrari, R. C. Klann.

Coleta de dados: M. A. Lunardi, A. Ferrari.

Análise de dados: M. A. Lunardi, A. Ferrari, R. C. Klann.

Discussão dos resultados: M. A. Lunardi, A. Ferrari, R. C. Klann.

Revisão e aprovação: R. C. Klann.

### CONJUNTO DE DADOS DE PESQUISA

O conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo não está disponível publicamente.

### FINANCIAMENTO

Em conformidade com a Portaria nº 206, de 4 de setembro de 2018, "o presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001".

### CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

### APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

### CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

### LICENÇA DE USO

Os Direitos Autorais para artigos publicados neste periódico são do autor, com direitos de primeira publicação para a Revista. Em virtude de aparecerem nesta Revista de acesso público, os artigos são de uso gratuito, com atribuições próprias, em aplicações educacionais, de exercício profissional e para gestão pública. A Revista adotou a licença [Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional - CC BY NC ND](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/). Esta licença permite acessar, baixar (download), copiar, imprimir, compartilhar, reutilizar e distribuir os artigos desde que com a citação da fonte, atribuindo os devidos créditos de autoria. Nesses casos, nenhuma permissão é necessária por parte dos autores ou dos editores. Autores têm autorização para assumir contratos adicionais separadamente, para distribuição não-exclusiva da versão do trabalho publicada nesta revista (ex.: publicar em repositório institucional ou um capítulo de livro).

### PUBLISHER

Universidade Federal de Santa Catarina. Curso de Ciências Contábeis e Programa de Pós-graduação em Contabilidade. Publicação no [Portal de Periódicos UFSC](https://portal.periodicos.ufsc.br/). As ideias expressadas neste artigo são de responsabilidade de seus autores, não representando, necessariamente, a opinião dos editores ou da universidade.

### EDITORES

José Alonso Borba, Denize Demarche Minatti Ferreira, Carlos Eduardo Facin Lavarda.

### HISTÓRICO

Recebido em: 31/01/2021 – Revisado por pares em: 19/05/2021 – Reformulado em: 29/06/2022 – Recomendado para publicação em: 29/06/2022 – Publicado em: 30/06/2022