



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

BRUNO CHACON PRATA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES OPERACIONAIS E
PERSISTÊNCIA DOS LUCROS: UMA ANÁLISE COM AS EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Florianópolis - SC
2021

BRUNO CHACON PRATA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES OPERACIONAIS E
PERSISTÊNCIA DOS LUCROS: UMA ANÁLISE COM AS EMPRESAS
BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação
em Contabilidade da Universidade Federal de Santa
Catarina para a obtenção do título de Mestre em
Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Flach

Florianópolis - SC

2021

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Prata, Bruno Chacon
Gerenciamento de resultados por atividades operacionais
e persistência dos lucros: uma análise com as empresas
brasileiras de capital aberto / Bruno Chacon Prata ;
orientador, Leonardo Flach, 2021.
63 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro Sócio-Econômico, Programa de Pós-Graduação em
Contabilidade, Florianópolis, 2021.

Inclui referências.

1. Contabilidade. 2. Gerenciamento de resultados
operacionais. 3. Persistência dos lucros. 4. Qualidade da
informação contábil. I. Flach, Leonardo. II. Universidade
Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em
Contabilidade. III. Título.

Bruno Chacon Prata

Gerenciamento de resultados por atividades operacionais e persistência dos lucros: uma análise com as empresas brasileiras de capital aberto

O presente trabalho em nível de mestrado foi avaliado e aprovado por banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof. Leonardo Flach, Dr. (Orientador e presidente da banca)

Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Alex Mussoi Ribeiro, Dr.

Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Suliani Rover, Dra.

Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Renata Turola Takamatsu, Dra.

Universidade Federal de Minas Gerais

Certificamos que esta é a **versão original e final** do trabalho de conclusão que foi julgado adequado para obtenção do título de Mestre em Contabilidade.

Profª. Dra. Ilse Maria Beuren
Coordenadora do Programa

Prof. Dr. Leonardo Flach
Orientador

Florianópolis, 25 de fevereiro de 2021.

Dedico esse trabalho a minha mãe Mariluci, ao meu pai José Carlos e a minha irmã Sabrina.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, agradeço a esse ser divino que muitos chamam de Deus. Tenho certeza que ele não me abandonou nesse período de estudo em que adquiri muitos conhecimentos.

Agradeço a minha mãe, que sempre me apoiou em todas as minhas decisões, nunca me deixou passar por dificuldades e sempre esteve ao meu lado. Também agradeço ao meu pai, que colocou toda a fé e apoio em mim e nunca deixou de acreditar em meus sonhos. Agradeço minha irmã grandemente, pois sempre torceu e me apoiou em todos os caminhos, inclusive quando decidi que estudaria Ciências Contábeis.

Agradeço todos os meus colegas de estudos, principalmente ao meu amigo Ronan, que me ensinou muito sobre a pós-graduação e seus desafios, a minha amiga Amanda, que sempre me ajudou nas aulas compartilhando seu conhecimento e amizade. E não tem como esquecer de minhas companheiras de laboratório Francielli e Elana, que fizeram meu dia-a-dia no mestrado cada vez melhor.

Agradeço imensamente meu orientador Prof. Dr. Leonardo Flach, que me ajudou a me tornar um profissional, ensinando como ser um pesquisador e docente melhor. Também agradeço sua paciência e liberdade dada ao me permitir trabalhar com um tema que tenho prazer em pesquisar.

Este estudo foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), e agradeço grandemente ao auxílio e incentivo para concluir essa etapa em minha vida!

RESUMO

A literatura aponta para a existência de manipulação das informações contábeis em companhias, também conhecido como gerenciamento de resultados. Estudos anteriores mostram que esse tipo de manipulação pode afetar a qualidade do lucro reportado pelas entidades. Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito do gerenciamento de resultados por atividades operacionais na persistência dos lucros das empresas brasileiras de capital aberto. A amostra do estudo compõe um total de 141 empresas de capital aberto durante o período de 2010 até 2019. Para a mensuração dos níveis de gerenciamento de resultados operacionais, foram considerados os modelos de pesquisa propostos por Roychowdhury (2006), sendo eles o de redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção. Para a análise de persistência dos lucros foi escolhido o modelo apresentado por Dechow, Ge e Schrand (2010). Como método de análise, foi escolhido os modelos de regressão com dados em painel e regressão quantílica aplicada aos quantis 0,10; 0,50 e 0,90. Os resultados demonstram que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos lucros. Mediante regressão quantílica, foi evidenciado que o gerenciamento de resultados operacionais somente afetou a persistência dos lucros em empresas pertencentes ao quantil 0,90, ou seja, somente em empresas que reportaram lucros maiores na amostra. Quanto a persistência dos *accruals* e fluxos de caixa operacionais, somente foi possível comprovar a hipótese de que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos fluxos de caixa operacionais mais do que a dos *accruals* no quantil 0,90. Esse resultado não foi evidenciado a partir do modelo de regressão com dados em painel.

Palavras-chave: gerenciamento de resultados operacionais; persistência dos lucros; qualidade da informação contábil.

ABSTRACT

Studies in the literature indicate to the existence of earnings manipulation in companies, also known as earnings management. Previous studies evidenced that this type of manipulation can affect the quality of the earnings reported by the companies. This study investigates the effect of real earnings management on earnings persistence in Brazilian public companies. The study sample comprises a total of 141 publicly traded companies during the period from 2010 to 2019. In order to measure the levels of real earnings management, the research models proposed by Roychowdhury (2006) were considered, being the reduction models abnormality in discretionary expenses and production costs. For the analysis of earnings persistence, the model by Dechow, Ge and Schrand (2010) was chosen. As a method of analysis, regression models with panel data and quantile regression applied to 0.10, 0.50 and 0.90 quantiles were chosen. The results demonstrate that real earnings management affects earnings. Through quantile regression, it was evident that the real earnings management only affected the earnings persistence in companies belonging to the 0.90 quantile, or better, only in companies that reported higher earnings in the sample. As for the persistence of accruals and operating cash flows, it was only possible to prove the hypothesis that the real earnings management affects the persistence of operating cash flows more than that of accruals in the 0.90 quantile. This result was not evident from the regression model with panel data.

Keywords: real earnings management; earnings persistence; earnings quality.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Mapa mental sobre os atributos da Qualidade da Informação Contábil	19
Figura 2 – Modalidades de Gerenciamento de Resultados	21

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Seleção da amostra e empresas por setor.....	26
Tabela 2 – Definição das variáveis de pesquisa	32
Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis.....	34
Tabela 4 – Diagnóstico de painel dos modelos de Roychowdhury (2006)	36
Tabela 5 – Resultado dos Modelos de Gerenciamento de Resultados Operacionais – Regressão com Dados em Painel – Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados.....	36
Tabela 6 – Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Regressão com Dados em Painel – Pooled OLS – Correção Robusta de White	38
Tabela 7 – Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Regressão com Dados em Painel – Pooled OLS – Correção Robusta de White	41
Tabela 8 – Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Regressão Quantílica	43
Tabela 9 – Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Regressão Quantílica	46
Tabela 10 – Síntese dos resultados	49
Tabela 11 – Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Teste de Robustez	50
Tabela 12 – Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Teste de Robustez	52

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3 – Bolsa, Brasil, Balcão

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles*

MMQ – Método dos Mínimos Quadrados

IASB – *International Accounting Standards Board*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

LM – *Lagrange Multiplier*

OLS – *Ordinary Least Squares*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	OBJETIVOS	15
1.1.1	Objetivo Geral.....	15
1.1.2	Objetivos Específicos	15
1.2	JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES.....	16
1.3	ESTRUTURA DO TRABALHO	17
2	REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA.....	18
2.1	QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL.....	18
2.1.1	Gerenciamento de Resultados	20
2.1.2	Persistência dos Lucros	23
3	MÉTODO DE PESQUISA	26
3.1	CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	26
3.2	DADOS E AMOSTRA	26
3.3	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES OPERACIONAIS	27
3.4	DEFINIÇÃO DOS MODELOS DE PESQUISA.....	29
4	ANÁLISE DOS DADOS	34
4.1	ESTATÍSTICA DESCRITIVA	34
4.2	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS OPERACIONAIS	35
4.3	RESULTADO DOS MODELOS DE PESQUISA – REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL.....	37
4.4	RESULTADO DOS MODELOS DE PESQUISA – REGRESSÃO QUANTÍLICA	43
4.5	TESTE DE ROBUSTEZ – REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL.....	50
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	55
	REFERÊNCIAS.....	57

1 INTRODUÇÃO

A Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (*The Conceptual Framework for Financial Reporting*) elaborada pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) e representada no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 00 - R2 relata que o objetivo dos relatórios financeiros é oferecer informações úteis para os usuários da contabilidade, ajudando na avaliação de alocação de recursos (IASB, 2018; CPC 00 – R2, 2019).

As normas emitidas pelo IASB são baseadas em escolhas de padrões contábeis realizadas pela empresa, como o reconhecimento, mensuração e evidenciação das informações contábil-financeiras, normalmente sendo realizada pela gerência (Sousa, 2020). Assim, os usuários externos não decidem diretamente sobre os critérios e padrões contábeis escolhidos pela companhia, podendo afetar a qualidade dos relatórios financeiros quando aplicados sem fidedignidade pelos preparadores das informações financeiras (Fields, Lys & Vincent, 2001; Paulo, 2007; DeFond, Hu, Hung & Li, 2011).

Os preparadores das informações podem possuir motivos para não reportar a verdadeira situação econômico-financeira das companhias, seja por interesses próprios ou corporativos, como o aumento de lucros, escolha de padrões contábeis não adequados para o tratamento e mudança na classificação de ativos e passivos (Paulo, 2007).

A literatura aponta para a existência de manipulação das informações contábeis (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996; Leuz, Nanda & Wysocki, 2003; Graham, Harvey & Rajgopal, 2005; Kothari, Leone & Wasley, 2005). Healy e Wahlen (1999) definem a manipulação das informações contábeis como gerenciamento de resultados (*earnings management*), e esse ocorre quando os gestores praticam ações discricionárias sobre o real desempenho financeiro das companhias.

Baseando-se na abordagem positiva da contabilidade, a literatura apresenta duas modalidades de manipulação das informações contábeis: oportunística e informacional (Watts & Zimmerman, 1986; Subramaniam, 1996; Beneish, 2001). A oportunística está ligada aos administradores que usam as informações contábeis para enganar os investidores e a informacional refere-se à discrição gerencial ao informar os investidores sobre as expectativas da gerência sobre os fluxos de caixa futuros da companhia (Paulo, 2007).

Dentre as informações financeiras divulgadas pelas companhias, passíveis de manipulação, encontram-se os lucros. Kothari (2001) aponta que o resultado contábil (lucro ou

prejuízo) é um importante atributo para a avaliação das companhias, porém não é a única informação que deve ser levada em consideração. Takamatsu e Fávero (2013) apontam que muitos usuários da informação contábil possuem fixação funcional com o lucro, podendo chegar ao ponto de desconsiderar outros atributos e indicadores importantes para a avaliação das empresas.

Ao entrevistarem mais de 400 diretores financeiros, Graham et al. (2005) analisaram o comportamento dos executivos acerca dos lucros reportados pelas companhias onde atuam. Como resultado, concluíram que muitos deles consideram o lucro como uma importante ferramenta na influência dos agentes externos à empresa. O estudo também aponta que 78% diretores estão dispostos a gerenciar os lucros fazendo escolhas contábeis dentro dos GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*) como forma de manter a previsibilidade dos lucros nas demonstrações financeiras.

Dichev, Graham, Harvey e Rajgopal (2013) realizaram um estudo com 169 diretores financeiros em empresas norte-americanas sobre a importância dos lucros. Os autores questionaram os participantes sobre o que levavam eles a deturpar os lucros das companhias. Mais de 90% dos entrevistados apontaram que manipulavam os lucros com o intuito de influenciar o preço das ações, ou sofriam pressão externa/interna para atingir os objetivos dos lucros. Além do mais, aproximadamente 94% dos participantes classificaram o lucro como muito importante na avaliação por parte dos investidores, sendo eles os maiores beneficiados dessa informação.

O lucro é uma relevante ferramenta de análise das companhias para investidores, acionistas e credores (Kolozsvari & Macedo, 2016). Um lucro de melhor qualidade, sem influência excessiva dos gerentes sobre os números reportados, é de suma importância para a análise das companhias e para a alocação de recursos (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

Dechow & Schrand (2004) apontam que um lucro de alta qualidade é aquele que não somente reflete com exatidão o desempenho financeiro atual da companhia, mas também funciona como um indicador de desempenho futuro. Quando os lucros passados influenciam os lucros futuros das companhias, esse evento é chamado de persistência dos lucros (Dechow et al., 2010).

Há estudos na literatura (Cupertino, 2012; Marçal, 2017; Jeong & Choi, 2019; Li, 2019) que procuram verificar como a manipulação das informações contábeis afetam a persistência dos lucros, ou seja, a qualidade dos lucros reportados pelas companhias.

Jeong e Choi (2019) analisaram se o gerenciamento de resultados por atividades operacionais (gerenciamento de resultados operacionais, doravante) afeta ou não a persistência dos lucros em 871 empresas sul coreanas no período de 2000-2015. Como resultado, os autores evidenciaram que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos lucros. Também foi encontrado que a persistência dos fluxos de caixa operacionais também foi afetada pelo gerenciamento de resultados.

Com o objetivo de verificar o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais, Li (2019) analisou uma amostra de 161.941 observações durante um período de 1975-2016, chegando à conclusão que o gerenciamento de resultados impacta negativamente a persistência dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais futuros das companhias americanas.

Em âmbito nacional, Marçal (2017) analisou o efeito do gerenciamento de resultados por *accruals* na persistência dos lucros nas empresas brasileiras de capital aberto. Diferente dos estudos anteriores, o autor utilizou os *accruals* discricionários como modalidade de gerenciamento de resultados. Os resultados evidenciaram que os *accruals* discricionários tem poder de previsão sobre os lucros futuros das companhias.

Visto a existência de pesquisas sobre o efeito do gerenciamento de resultados por *accruals* na persistência dos lucros em empresas nacionais, e estudos internacionais indicam um efeito negativo do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros, emerge o seguinte problema de pesquisa: **Qual é o efeito do gerenciamento de resultados por atividades operacionais na persistência dos lucros, *accruals* e fluxos de caixa operacionais futuros das companhias brasileiras de capital aberto?**

1.1 OBJETIVOS

1.1.1 Objetivo Geral

Este estudo tem como objetivo analisar o efeito do gerenciamento de resultados por atividades operacionais na persistência dos lucros das companhias brasileiras de capital aberto.

1.1.2 Objetivos Específicos

1. Mensurar o nível de gerenciamento de resultados operacionais em duas modalidades: redução anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção;
2. Analisar a persistência dos lucros, fluxos de caixa operacionais e *accruals*;
3. Avaliar a relação do gerenciamento de resultados operacionais por meio da redução anormal das despesas discricionárias e dos custos dos custos de produção com a persistência dos lucros, fluxos de caixa operacionais e *accruals*;

1.2 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÕES

Grande parte da literatura está voltada para o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários (Li, 2019). O presente estudo utiliza o gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais das companhias, uma modalidade que vem crescendo na literatura a partir da publicação de Roychowdhury (2006) (Li, 2019).

Li (2019) aponta que poucos estudos procuram verificar quais os efeitos do gerenciamento de resultados operacionais na qualidade da informação contábil, principalmente na persistência dos lucros.

Visto a existência de estudos (Cupertino, 2012; Marçal, 2017) que relacionam o gerenciamento de resultados por *accruals* com a persistência dos lucros, esse estudo procura preencher a lacuna sobre o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros.

O estudo faz duas contribuições para a literatura existente. Primeiramente, contribui-se para a literatura da qualidade da informação contábil de uma forma geral, visto que o estudo relaciona dois grandes atributos da qualidade da informação contábil, sendo eles o gerenciamento de resultados e a persistência dos lucros. E segundo, o trabalho contribui para a literatura de gerenciamento de resultados, mais especificamente, o gerenciamento de resultados realizado por atividades operacionais, demonstrando que essa métrica de qualidade da informação contábil afeta ou não a persistência dos lucros.

Como contribuição prática, o estudo contribui para o mercado de capitais evidenciando se as práticas de gerenciamento de resultados operacionais afetam ou não a persistência dos lucros, visto que os lucros são uma importante ferramenta para a alocação de recursos. Se comprovado as hipóteses elaboradas no estudo, será evidenciado que as práticas de gerenciamento de resultados operacionais podem afetar a qualidade do lucro reportado pela

companhia, sinalizando os usuários da contabilidade que a alocação de recursos pode não ser tão oportuna.

A Bolsa de Valores brasileira conquistou mais de 1,5 milhões de novos investidores no ano de 2020, um aumento de aproximadamente 92%. Mesmo com a crise provocada pela pandemia do novo coronavírus, o mercado acionário brasileiro não perdeu força e conquista pelo quinto ano consecutivo novas entradas na bolsa (D'ávila, 2021). Assim, o estudo torna-se útil para os investidores e acionistas, visto que foram utilizadas na amostra empresas de capital aberto listadas na B3.

Esse estudo torna-se importante pelo fato de não existir estudos nacionais que procuram analisar a relação entre o gerenciamento de resultados operacionais com a persistências dos lucros, visto que os estudos de Li (2019) e Jeong e Choi (2019) não analisaram as empresas brasileiras nas amostras.

1.3 ESTRUTURA DO TRABALHO

Após a contextualização e justificativa do tema elaborados na introdução, será apresentado no segundo tópico a revisão bibliográfica sobre a qualidade da informação contábil e os dois atributos escolhidos para o estudo: gerenciamento de resultados operacionais e persistência dos lucros. Também foi realizado o desenvolvimento das duas hipóteses de pesquisa com base na revisão da literatura. No terceiro tópico, foi demonstrado os procedimentos metodológicos do trabalho, juntamente com a elaboração dos dois modelos econométricos de pesquisa, para testar as hipóteses elaboradas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Pesquisadores discutem há muitos anos a qualidade e relevância da informação contábil, principalmente após a publicação dos autores Ball & Brown (1968), onde provaram em um estudo empírico que os números contábeis são relevantes para a alocação de recursos.

A partir disso, a academia vem discutindo o que pode ajudar a criar uma ponte entre as informações contábeis e o desenvolvimento dos mercados financeiros, aprimorando as relações entre os agentes econômicos e auxiliando na criação de padrões contábeis com o intuito de impactar na redução da assimetria informacional, ajudando melhorar a qualidade da informação contábil (Santos, Lima, Freitas & Lima, 2011).

A contabilidade deve mensurar um conjunto de eventos econômicos e evidenciá-los em demonstrações financeiras, com a finalidade de influenciar na tomada de decisão de investidores e credores (Diniz, 2020). Se a empresa possuir uma alta capacidade de retratar a verdadeira realidade econômico-financeira, melhor será a capacidade de alterar as expectativas dos usuários externos sobre o desempenho futuro (Brito, Lopes & Coelho, 2012).

A temática sobre qualidade da informação contábil está altamente ligada ao ambiente onde a empresa está inserida (Paulo, 2007). Não existe um termo específico que defina qualidade da informação contábil. Dechow et al. (2010) definem uma informação de qualidade como aquela que fornece mais informações sobre o desempenho financeiro de uma companhia, e que seja relevante para a tomada de decisão por um determinado tomador de decisão.

Na literatura não existe uma única métrica para se medir a qualidade da informação contábil (Dechow et al., 2010). Dechow et al. (2010) explicam que a qualidade da informação contábil é determinada em conjunto pela relevância do desempenho financeiro subjacente à decisão e pela capacidade do sistema contábil de medir o desempenho, existindo diversas *proxies* para tal fim.

Há três grandes grupos de *proxies* para a qualidade da informação contábil: propriedades dos lucros, capacidade de resposta dos investidores aos lucros e indicadores externos de distorção dos lucros (Dechow et al., 2010).

A literatura explora amplamente as *proxies* relacionadas com as propriedades dos lucros, sendo esse atributo muito relevante para os usuários externos (Dechow et al., 2010). A

Figura 1 apresenta as métricas de qualidade da informação contábil utilizadas na pesquisa, com base na propriedade dos lucros:

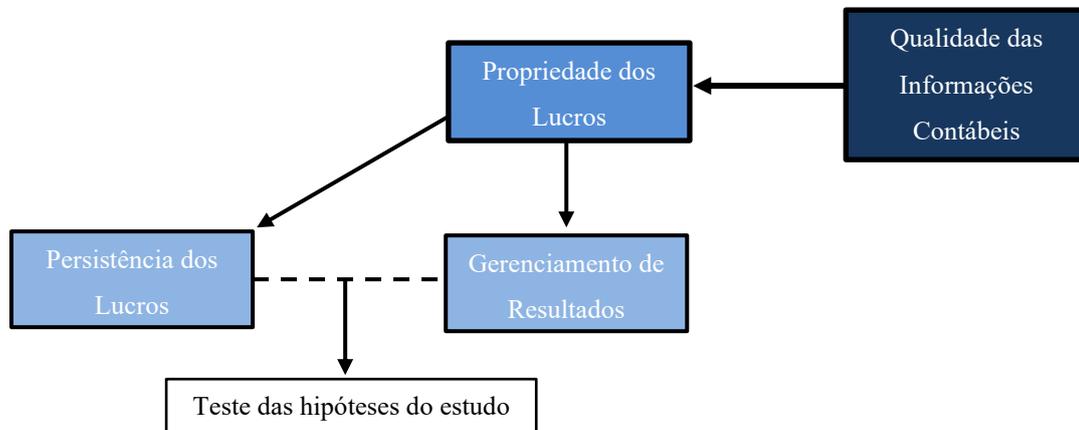


Figura 1 – Mapa mental sobre os atributos da Qualidade da Informação Contábil
Fonte: Paulo (2007); Dechow et al. (2010).

Muitos estudos (Frankel, Johnson & Nelson, 2002; Bartov & Mohanram, 2004; Peasnell, Popor & Young, 2005; Kim & Wier, 2012; Tabassum, Kaleem & Nazir, 2013) relacionam as *proxies* de mensuração de qualidade da informação contábil com diversas variáveis, sendo elas quantitativas ou qualitativas.

Por exemplo, há estudos que relacionam o gerenciamento de resultados com o desempenho financeiro (Anh, 2020; Tabassum et al., 2013), governança corporativa (Peasnell et al., 2005; Xie, Davidson & Dadalt, 2003), auditoria (Becker, Defond, Jiambalvo & Subramanyam, 1998; Frankel et al., 2002; Klein, 2002; Xie et al., 2003), responsabilidade social corporativa (Kim & Wier, 2012) e remuneração executiva (Bartov & Mohanram, 2004; C. Laux & V. Laux, 2009).

Porém, a literatura ainda carece de estudos que relacionam o gerenciamento de resultados, principalmente por atividades operacionais, com outra característica da qualidade da informação contábil (Li, 2019).

Os estudos de Li (2019) nos Estados Unidos e de Jeong e Choi (2019) na Coreia do Sul analisaram o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros nas empresas de cada país. Ambos os estudos chegaram à conclusão de que um maior índice de gerenciamento de resultados afeta negativamente a persistência dos lucros.

Em âmbito nacional, Marçal (2017) analisou o efeito do gerenciamento de resultados por *accruals* na persistência dos lucros nas empresas brasileiras. O autor chegou à conclusão de que o gerenciamento de resultados afeta negativamente a persistência dos lucros.

Não foi encontrado um estudo na literatura nacional que tente relacionar o gerenciamento de resultados operacionais com a persistência dos lucros, somente foram encontrados os trabalhos empíricos de Li (2019) e Jeong e Choi (2019).

O presente estudo tem como objetivo preencher essa lacuna, analisar o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros das empresas de capital aberto brasileiras.

Nos tópicos abaixo serão exploradas com mais detalhes as *proxies* para qualidade da informação contábil escolhidas para o estudo: gerenciamento de resultados e persistência dos lucros.

2.1.1 Gerenciamento de Resultados

De acordo com Healy e Wahler (1999), o gerenciamento de resultados ocorre quando os gerentes utilizam julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação de transações, com o intuito de enganar as partes interessadas sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis.

Dechow e Skinner (2000) declaram que o gerenciamento de resultados não é necessariamente um ato ilícito ou fraude, visto que as normas contábeis, como as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), permitem diversos tratamentos para a mensuração das informações contábeis.

Notada a existência de flexibilizações nas normas contábeis, Francis (2001) aponta que a gerência pode dispor de diferentes alternativas válidas para mensurar e evidenciar as informações financeiras com a finalidade de impactar os resultados das companhias.

A maioria dos estudos sobre gerenciamento de resultados estão focados na manipulação do resultado contábil por meio dos *accruals* (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995; Healy & Wahlen, 1999; Jones, 1991; Kothari et al., 2005).

Contudo, as manipulações no processo de mensuração podem ocorrer não somente por meio do resultado contábil, mas também nos demais itens das demonstrações contábeis (Paulo, 2007).

Paulo (2007) aponta para a existência de três práticas comuns de manipulação das informações contábeis. As modalidades são explicadas na Figura 2:

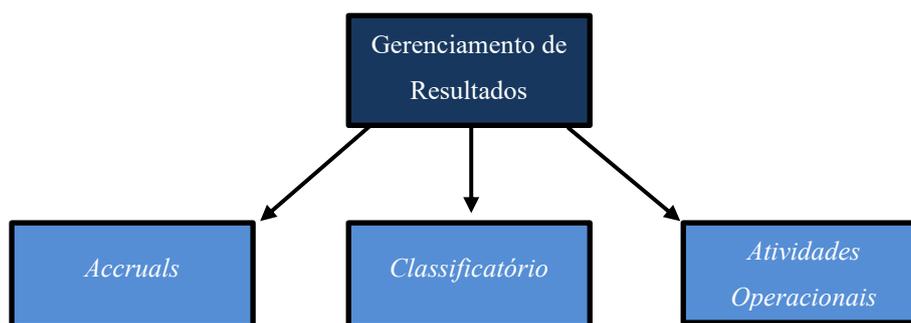


Figura 2 – Modalidades de Gerenciamento de Resultados
 Fonte: Paulo (2007).

O conceito sobre *accruals* foi empregado para atender o regime de competência (*accruals basis*) utilizado na contabilidade. Diferentemente do regime de caixa (*cash basis*), o regime de competência mensura o resultado do período no sentido econômico, independentemente se a transação financeira foi realizada ou não (Paulo, 2007).

Por consequência, a linha de pesquisa de gerenciamento de resultados via *accruals* define que os mesmos são divididos em dois termos: *accruals* não discricionários e discricionários. O primeiro termo seria decorrente das transações normais realizadas pela companhia, sem julgamento e o segundo termo seria as transações anormais, classificadas como gerenciamento de resultados (Dechow et al. 1995; Martinez, 2001; Paulo, 2007).

A modalidade **classificatória** ocorre com reclassificação de elementos dos demonstrativos contábeis, impactando na mensuração dos componentes dos ativos, passivos e patrimônio líquido, assim como nas receitas e despesas, prejudicando na análise de liquidez, endividamento, rentabilidade e alavancagem da companhia (Paulo, 2007). Muitas vezes essas manipulações podem ocorrer pela mudança na classificação de ativos e passivos de curto prazo para longo prazo (Gramlich, McAnally & Thomas, 2001).

Gunny (2005) aponta que o gerenciamento de resultados operacionais ocorre a partir da manipulação das **atividades operacionais** (*real earnings management*). Gunny (2010), Li (2019) e Roychowdhury (2006) definem gerenciamento de resultados operacionais como ações de gerenciamento nas atividades operacionais, que se desviam das práticas comerciais normais, realizadas com o objetivo principal de influenciar os lucros do período corrente e atingir certos resultados pretendidos.

Roychowdhury (2006) ainda afirma que certos métodos de manipulação de atividades operacionais, como descontos de vendas, redução das despesas discricionárias e dos custos de produção, são possivelmente métodos utilizados em certas circunstâncias econômicas

Muitos incentivos podem existir quando a empresa está envolvida com gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais. Especificamente, as companhias podem utilizar o gerenciamento de resultados com o intuito de aumentar os lucros no período atual, para assim suavizar ou sinalizar a lucratividade futura da empresa (Li, 2019).

O estudo de Roychowdhury (2006) apresentou três métricas para o gerenciamento de resultados operacionais:

1. Custos da produção: nesse método, os custos de venda são influenciados pelas escolhas contábeis, como por exemplo a avaliação dos estoques;
2. Fluxo de caixa operacional: nesse método, a manipulação das atividades operacionais pode afetar os fluxos de caixa operacional corrente;
3. Despesas discricionárias: nesse método, a manipulação das atividades operacionais ocorre pela redução anormal nas despesas discricionárias.

Li (2019) explica que no caso das reduções anormais nas despesas discricionárias (despesas gerais, administrativas e com vendas) e nos custos de produção, o tratamento contábil permite que as reduções aumentem os lucros do período. Estudos na literatura (Baber, Fairfield & Haggard, 1991; Perry & Grinaker, 1994; Roychowdhury, 2006) destacam que os gerentes reduzem as despesas discricionárias e os custos de produção para cumprirem metas de receitas e financiamentos.

O presente estudo tem como foco o gerenciamento de resultados por meio da redução anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção por dois motivos:

Primeiro, há diversos (Perry & Grinaker 1994; Roychowdhury, 2006; Mizik & Jacobson, 2007; Li, 2019) estudos que utilizaram as reduções anormais das despesas discricionárias como *proxy* para o gerenciamento de resultados. Perry e Grinaker (1994) encontraram evidências de que empresas utilizam a redução anormal das despesas, como pesquisa e desenvolvimento, para atender as metas de lucros atuais. Roychowdhury (2006) aponta que as empresas utilizam a redução despesas discricionárias, como por exemplo: treinamento de funcionários, manutenção e viagens, para atender as metas de lucros dos períodos. Mizik e Jacobson (2007) descobriram que as companhias que relataram lucros maiores possuem reduções anormais em despesas de marketing no momento da oferta de ações, evidenciando que empresas podem estar utilizando esse tipo de despesa para gerenciar seus resultados. Por fim, o estudo de Li (2019) utilizou como *proxy* para o gerenciamento de resultados as reduções anormais nas despesas discricionárias das companhias ao relacionar com a persistência dos lucros, comprovando a relação negativa entre as variáveis.

E segundo, o estudo Jeong e Choi (2019) utilizou como *proxy* o gerenciamento de resultados por redução das despesas discricionárias e dos custos de produção ao relacionar com a persistência dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais das companhias, comprovando que a redução anormal custos de produção pode afetar negativamente capacidade preditiva dos lucros. Do mesmo modo, os estudos de Cupertino, Martinez e Costa (2016) e Rodrigues, Paulo e Melo (2017) utilizaram a redução anormal nos custos de produção como *proxy* de gerenciamento de resultados operacionais em empresas brasileiras.

No próximo tópico será abordado os conceitos acerca da persistência dos lucros e como o gerenciamento de resultados pode afetar a capacidade preditiva dos lucros e dos fluxos de caixa operacionais.

2.1.2 Persistência dos Lucros

As características qualitativas fundamentais das informações financeiras são relevância e representação fidedigna (IASB, 2018; CPC 00 R2, 2019). Segundo o CPC 00 R2 (2019, p. 9), as “informações financeiras relevantes são capazes de fazer diferença nas decisões tomadas pelos usuários” e que “são capazes de fazer diferença em decisões se tiverem valor preditivo ou valor confirmatório, ou ambos”. Desta forma, essas informações podem ser utilizadas em processos empregados pelos usuários para prever futuros resultados (CPC 00 R2, 2019).

Beaver, Kennelly e Voss (1968) definem valor preditivo como a capacidade das informações financeiras de gerar previsões operacionais que sucessivamente são verificadas com evidências empíricas. Costa (2014, p. 43), complementa que “uma predição é uma declaração sobre a distribuição de probabilidade da variável dependente (o evento a ser previsto) em função do valor da variável explicativa (a preditora)”.

Assim, as informações contábeis que apresentarem valor preditivo podem ser consideradas relevantes (Dechow et al., 2010; Jeong & Choi, 2019). Portanto, a capacidade preditiva dos lucros pode ser considerada relevante para a tomada de decisão dos usuários da informação contábil-financeira, visto que essa medida de ganho é muito utilizada para avaliação de empresas para a alocação de recursos (Dechow et al., 2010).

A persistência dos lucros é representada pela extensão em que os lucros atuais tem poder explicativo sobre os lucros futuros das companhias (Dechow et al., 2010). A literatura aponta que lucros mais persistentes são considerados de melhor qualidade (Sloan, 1996).

Quando o lucro é mais persistente, ele impacta de forma positiva na qualidade da informação contábil, visto que a premissa da não aleatoriedade dos lucros é considerada útil para a avaliação das companhias (Kolozsvari & Macedo, 2016).

Dechow et al. (2010) afirmam que uma extensão adicional desse conceito é determinar se outros elementos das demonstrações financeiras ou variáveis além das demonstrações financeiras (por exemplo, divulgações das notas de rodapé) são incrementais sobre os lucros atuais na previsão de lucros futuros.

Há estudos (Baber, Kang & Kumar, 1998; Richardson, Sloan, Soliman & Tuna, 2005; Blaylock, Shevlin & Wilson, 2012) que procuram verificar o que pode impactar a persistência dos lucros nas empresas. Esses trabalhos utilizam como variáveis de interesse, o preço de ações (Richardson et al., 2005), remuneração executiva (Baber et al., 1998) e elisão fiscal (Blaylock et al., 2012), por exemplo.

Porém, Li (2019) e Jeong e Choi (2019) apontam que os estudos que procuram verificar se alguma característica da qualidade da informação contábil (como por exemplo, o gerenciamento de resultados por atividades operacionais) impacta ou não a persistência dos lucros ainda são limitados.

Como a pesquisa de Graham et al. (2005) indica que os executivos financeiros estão dispostos a sacrificar o valor econômico das companhias, para manipular os relatórios financeiros, e estudos apontam que o gerenciamento de resultados operacionais pode afetar negativamente a persistência dos lucros (Jeong & Choi, 2019; Li, 2019), surge o interesse de investigar a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: O gerenciamento de resultados operacionais está negativamente relacionado com a persistência dos lucros.

Dechow et al. (2010) apontam para a existência de dois itens que compõem o lucro das companhias. O resultado contábil (lucro ou prejuízo) é formado pelo fluxo de caixa operacional e pelos *accruals* totais do período. Sloan (1996) analisou a persistência do lucro isolando os dois componentes e chegou à conclusão de que os *accruals* são menos persistentes do que os fluxos de caixa operacionais. O autor atribuiu essa diferença pela subjetividade dos *accruals*, visto a existência de uma parte discricionária (Dechow et al., 1995; Dechow et al., 2010).

As despesas discricionárias são normalmente pagas em dinheiro, impactando diretamente no fluxo de caixa operacional (Li, 2019). Lee (2012) aponta que a redução nas despesas discricionárias tem um impacto positivo no fluxo de caixa operacional do período. Assim, se as despesas discricionárias forem mais prováveis de serem realizadas por meio do fluxo de caixa, do que pelos *accruals*, o gerenciamento de resultados operacionais pode afetar o fluxo de caixa operacional de forma mais intensa. Assim, emerge a segunda hipótese de pesquisa do estudo:

H₂: O gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos fluxos de caixa operacionais mais do que afeta a persistência dos accruals.

No próximo tópico, serão apresentados os procedimentos metodológicos aplicados a pesquisa, como a classificação da pesquisa, os dados e amostra utilizados, como mensurar o gerenciamento de resultados operacionais e a definição dos modelos de pesquisa.

3 MÉTODO DE PESQUISA

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

De acordo com Gil (2010), o estudo pode ser classificado da seguinte forma: a) pesquisa inferencial em relação os objetivos, visto que o estudo tem como objetivo o estabelecimento de relação entre variáveis (gerenciamento de resultados vs. persistência dos lucros); b) pesquisa documental e bibliográfica em relação os procedimentos, dado que o estudo procura se basear na literatura existente para elaborar as hipóteses de pesquisa e os dados são coletados de uma base existente, para a definição das variáveis que serão utilizadas na pesquisa; c) quantitativa em relação à abordagem do problema, uma vez que o estudo utiliza de técnicas matemáticas e estatísticas para analisar a relação entre as variáveis.

3.2 DADOS E AMOSTRA

Como delimitação da amostra, foram consideradas as empresas de capital aberto listadas na Bolsa, Balcão, Brasil (B3) que apresentem todos os dados necessários para o cálculo das variáveis do estudo. O período de análise será de 2010 até 2019, justificando-se pela adoção das IFRS no país, visto que esse foi um evento que ocasionou grande impacto nos padrões contábeis brasileiros. Todos os dados necessários para o cálculo das variáveis e modelos de pesquisa propostos foram coletados a partir do Economática®.

Tabela 1
Seleção da amostra e empresas por setor

Seleção da amostra		
População de empresas da B3		367
(-) Exclusão por falta de dados		(226)
Amostra		141
Amostra por setor		
Setor	Nº de empresas	Percentual
Bens Industriais	26	18.44%
Comunicações	3	2.13%
Consumo Cíclico	46	32.62%
Consumo não cíclico	17	12.06%
Materiais Básicos	21	14.89%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	3	2.13%
Saúde	5	3.55%

Tecnologia da Informação	1	0.71%
Utilidade Pública	17	12.06%
Financeiro	2	1.42%
Total	141	100%

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Primeiramente, foi considerado a exclusão das empresas financeiras na amostra. Todavia, foi decidido não excluir as companhias por representaram uma pequena parcela da amostra (1,42%), e essas entidades apresentaram movimentações semelhantes com as demais empresas da amostra.

Como método de análise, foi aplicado duas técnicas estatísticas: regressão com dados em painel e regressão quantílica. Os métodos foram aplicados a um painel curto (número de indivíduos maior do que o de períodos analisados) e balanceado (o mesmo número de observações ao longo do período analisado).

A regressão com dados em painel possibilita medir separadamente os efeitos gerados pelas diferenças nas observações em cada *cross-section* (Marques, 2000). Também é possível analisar a evolução da amostra do estudo ao longo de tempo, oferecendo um controle sobre heterogeneidade (Gujarati & Porter, 2011)

A aplicabilidade da regressão quantílica é oportuna pela existência de empresas com diversos tamanhos, podendo ocasionar em dados discrepantes na amostra. Canay (2011) afirma que a regressão quantílica leva em consideração a heterogeneidade não observada, utilizando uma análise não paramétrica que tem como princípio a utilização da mediana, diferentemente da regressão pelo Método dos Mínimos Quadrados (MMQ), que utilizada a média como fundamento de análise (Cameron & Trivedi, 2009).

3.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES OPERACIONAIS

O gerenciamento de resultados operacionais acontece por meio da prática de manipulação das atividades operacionais das companhias. Os modelos empíricos para identificar as práticas de manipulação estimam os níveis “normais” das atividades operacionais, e desta forma, os resíduos da regressão apresentam os níveis “anormais”, sendo amplamente utilizado como *proxy* para gerenciamento de resultados por atividades operacionais (Roychowdhury, 2006; Cupertino et al., 2016).

Roychowdhury (2006) apresenta três modelos de gerenciamento de resultados por atividades operacionais. O presente estudo tem como foco as manipulações por meio da redução anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção. A Equação 1 apresenta o modelo de redução das despesas discricionárias:

$$\frac{DD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{R_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

DD_{it} = despesas discricionárias representado pela soma das despesas administrativas, com vendas e outras despesas operacionais da empresa i no período t ; R_{it-1} = receita operacional líquida da empresa i no período $t-1$; A_{it-1} = total de ativos da empresa i no período $t-1$; α_0 = constante da regressão; α_1 e β_1 = coeficientes da regressão; ε_{it} = erro da regressão (*proxy* para gerenciamento de resultados).

Roychowdhury (2006) define despesas discricionárias como a soma de despesas com publicidade, despesas com pesquisa e desenvolvimento e despesas gerais. Porém, muitas vezes as empresas brasileiras possuem esses itens somados dentro das despesas administrativas, com vendas ou em outras despesas operacionais. Assim, foi utilizado as somas das despesas administrativas e despesa com vendas como forma de representar as despesas discricionárias (Rodrigues et al. 2017).

O próximo modelo utilizado como *proxy* para o gerenciamento de resultados operacionais foi o de redução anormal nos custos de produção das companhias, também amplamente utilizado pela literatura (Cupertino et al., 2016; Rodrigues et al., 2017). O modelo é apresentado pela Equação 2:

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{R_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta R_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Onde:

$PROD_{it}$ = custo da produção definido pela equação (3) da empresa i no período t ; R_{it} = receita operacional líquida da empresa i no período t ; ΔR_{it} = variação receita operacional líquida da empresa i no período t ; ΔR_{it-1} = variação da receita operacional líquida da empresa i no período

$t-1$; α_0 = constante da regressão; α_1 e β_n = coeficientes da regressão; ε_{it} = erro da regressão (*proxy* para gerenciamento de resultados).

A variável dependente do modelo de redução anormal dos custos de produção é calculada da seguinte forma:

$$PROD_{it} = CPV_{it} + \Delta E_{it} \quad (3)$$

Onde:

CPV_{it} = custo dos produtos vendidos da empresa i no período t ; ΔE_{it} = variação dos estoques da empresa i no período t .

Nessa modalidade, as companhias produzem mais do que o necessário, reduzindo os custos fixos por unidade, afetando negativamente o custo dos produtos, aumentando os lucros do período corrente (Jeong & Choi, 2019).

Assim, com os resultados dos modelos de gerenciamento de resultados operacionais (resíduos dos modelos de regressão 1 e 2), pode-se formular os modelos econométricos para testar as hipóteses de pesquisa elaboradas no estudo.

3.4 DEFINIÇÃO DOS MODELOS DE PESQUISA

A persistência dos lucros é representada pela extensão em que os lucros atuais estão associados aos lucros futuros. Muitos estudos evidenciam que lucros mais persistentes estão associados a uma melhor qualidade do lucro (Dechow et al., 2010; Sloan, 1996). Dechow et al. (2010) aplicou um modelo de persistência amplamente utilizado pela literatura nos estudos atuais. O modelo de persistência dos lucros é apresentado na Equação 4:

$$L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde:

L_{it+1} = medida de lucro da empresa i no período $t+1$; L_{it} = medida de lucro da empresa i no período t ; α_0 = constante da regressão; β_1 = coeficiente da regressão; ε_{it} = erro da regressão.

De acordo com as autoras, qualquer medida de lucro pode ser utilizada na análise de persistência, como por exemplo: lucro líquido, lucro operacional, EBIT etc. Seguindo o estudo de Li (2019), a medida de lucro escolhida para análise de persistência foi o “lucro antes das operações descontinuadas” e “lucro antes dos impostos e taxas” para a análise da persistência dos lucros (Martinez & Basseti, 2016). Um β_1 positivo e significativo indica um lucro mais persistente.

Com o objetivo de testar a primeira hipótese elaborada no estudo, foi incluída a variável gerenciamento de resultados operacionais no modelo de persistência dos lucros, juntamente com variáveis de controle condicionantes, assim como variáveis de controle para efeitos de setor e ano:

$$L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Onde:

GRO_{it} = nível de gerenciamento de resultados por operações da empresa i no período t ; TAM_{it} = logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t ; $PGDIV_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa i paga dividendos no período t e 0 caso contrário; DIV_{it} = valor total pago dos dividendos da empresa i no período t ; $PERDA_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa i apresentou perda no período t , e 0 caso contrário; $SETOR$ = variável *dummy* indicativa de setor; ANO = variável *dummy* indicativa de ano; α_0 = constante da regressão; β_n = coeficientes da regressão; ε_{it} = erro da regressão.

Seguindo o que foi apresentado na primeira hipótese de pesquisa, espera-se que a interação entre as variáveis $GRO_{it} * L_{it}$ afete negativamente a persistência dos lucros, ou seja, o coeficiente β_3 deve apresentar sinal negativo e significativo no modelo de pesquisa.

A segunda hipótese de pesquisa formulada prevê que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos fluxos de caixa operacionais das companhias mais do que a persistência dos *accruals*.

É sabido que o resultado contábil (lucro/prejuízo) é formado pelos fluxos de caixa operacionais e os *accruals* totais do período:

$$L_{it} = FCO_{it} + ACC_{it} \quad (6)$$

Onde:

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

ACC_{it} = total de *accruals* da empresa i no período t .

Os *accruals* totais das companhias foram calculados com base na abordagem do fluxo de caixa, como apresentado na Equação 7 (Dechow et al., 2010):

$$ACC_{it} = L_{it} - FCO_{it} \quad (7)$$

Como é possível observar, a Equação 7 somente muda o termo FCO_{it} para o lado direito da igualdade da Equação 6. Com todos os dados necessários, foi seguido o que foi aplicado pelo estudo de Sloan (1996), decompondo o lucro nos componentes de fluxo de caixa operacional e *accruals* totais. Desta forma, foi aplicado a variável gerenciamento de resultados no modelo de persistência dos fluxos de caixa operacionais e *accruals*, com o intuito de testar a segunda hipótese de pesquisa:

$$L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC_{it} + \beta_2 FCO_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} * ACC_{it} + \beta_5 GRO_{it} * FCO_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 PGDIV_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Onde:

α_0 = constante da regressão; β_n = coeficientes da regressão; ε_{it} = erro da regressão.

Seguindo o que foi determinado na segunda hipótese de pesquisa, espera-se que as interações entre as variáveis $GRO_{it} * ACC_{it}$ e $GRO_{it} * FCO_{it}$ apresentem coeficientes negativos e significativos. Para não se rejeitar a hipótese, o coeficiente β_4 deve ser menor que o coeficiente β_5 , afirmando a hipótese de que o gerenciamento de resultados afeta mais a persistência dos fluxos de caixa operacionais do que a persistência dos *accruals*.

Todas as informações sobre as variáveis, operacionalização e referências foram resumidas na Tabela 2:

Tabela 2
Definição das variáveis de pesquisa

Variável Dependente			
Variável	Operacionalização	Referências	
Lucro antes das operações descontinuadas (Lucro 1) ou lucro antes dos impostos (Lucro 2) do período sucessor (L_{it+1})	Modelo de persistência dos lucros representado pela equação 4	Dechow et al. (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019).	
Variáveis Independentes			
Variáveis de Interesse			
Variável	Operacionalização	Sinal Esperado	Referências
Lucro antes das operações descontinuadas (Lucro 1) ou lucro antes dos impostos (Lucro 2) do período atual (L_{it})	Modelo de persistência dos lucros representado pela equação 4	+	Dechow et al. (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019)
Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais (GRO_{it})	Resíduos dos modelos de regressão representado pelas equações 1 e 2	-	Cohen e Zarowin (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019); Roychowdhury (2006); Zang (2012)
Fluxo de Caixa Operacional (FCO_{it})	Caixa gerado pelas atividades operacionais	+	Jeong e Choi (2019); Li (2019); Sloan (1996)
<i>Accruals</i> Totais (ACC_{it})	Calculado com base na equação 10	+	Dechow et al. (2010); Jeong e Choi (2019); Li (2019); Sloan (1996)
Variáveis de Controle			
Variável	Operacionalização	Sinal Esperado	Referências
Tamanho da Empresa (TAM_{it})	Calculado pelo logaritmo natural do ativo total ($TAM_{it} = \log(A_{it})$)	+	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019).
Pagamentos de Dividendos ($PGDIV_{it}$)	Variável <i>dummy</i> , 1 quando a empresa <i>i</i> paga dividendos no período <i>t</i> , e 0 caso contrário	+	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019).
Dividendos (DIV_{it})	Valor total pago dos dividendos empresa <i>i</i> no período <i>t</i>	+	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019).

Perda ($PERDA_{it}$)	Variável <i>dummy</i> , 1 quando a empresa i apresentou perda no período t , e 0 caso contrário	-	Hou, Dijk e Zhang (2012); Li e Mohanram (2014); Li (2019).
------------------------	---	---	--

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Vale destacar que todas as variáveis utilizadas no estudo foram ponderadas pelo ativo total defasado de cada empresa, com a finalidade de mitigar o efeito do tamanho das companhias na análise.

Os efeitos dos setores e as correlações temporais foram controlados por meio de variáveis *dummies* em todos os modelos de pesquisa propostos.

Com todas as variáveis definidas e operacionalizadas, podemos seguir para a análise dos dados e por fim as conclusões finais do estudo.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Esta etapa tem como objetivo analisar e discutir os resultados obtidos por meio dos testes estatísticos realizados. Primeiramente, foi apresentado a estatística descritiva das variáveis do estudo. Em seguida, são apresentados os resultados dos modelos de gerenciamento de resultados operacionais selecionados para a análise. E por fim, foi realizado a análise dos modelos de pesquisa definidos no estudo com os métodos de análise por regressão com dados em painel e regressão quantílica.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A amostra da pesquisa é composta por 141 empresas com dados disponíveis entre o período de 2010 até 2019. Na Tabela 3 são apresentadas as informações referentes a análise descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa. Todas as variáveis foram ponderadas pelo ativo total defasado de cada companhia, exceto a variável *TAM*, que é representada pelo logaritmo do ativo total.

Tabela 3
Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Desvio-padrão			Mín	Máx	CV	Obs
		Overall	Between	Within				
<i>L1</i>	0,0224	0,1011	0,0759	0,0671	-0,4301	0,3238	4,51	1.269
<i>L2</i>	0,0341	0,1121	0,0860	0,0721	-0,4039	0,4079	3,29	1.269
<i>GRO DD</i>	-0,0005	0,0973	0,0912	0,0346	-0,5204	0,3121	194,6	1.269
<i>GRO PROD</i>	0,00002	0,1321	0,1190	0,0581	-0,6666	0,5120	6.605	1.269
<i>FCO</i>	0,0650	0,0836	0,0565	0,0619	-0,2747	0,4800	1,29	1.269
<i>ACC1</i>	-0,0422	0,1047	0,0628	0,0840	-0,4660	0,4703	2,48	1.269
<i>ACC2</i>	-0,0309	0,1091	0,0675	0,0858	-0,4679	0,4971	3,53	1.269
<i>TAM</i>	6,4328	0,7186	0,7096	0,1265	4,9090	8,0881	0,11	1.269
<i>PGDIV</i>					0	1		1.269
<i>DIV</i>	0,0217	0,0361	0,0288	0,0219	0	0,2698	1,66	1.269
<i>PERDA</i>					0	1		1.269

Nota: *L1* = lucro antes das operações descontinuadas; *L2* = lucro antes dos impostos; *GRO DD* = gerenciamento de resultados operacionais por redução anormal das despesas discricionárias; *GRO PROD* = gerenciamento de resultados operacionais por redução anormal dos custos de produção; *FCO* = fluxo de caixa operacional; *ACC1* = *accruals* totais calculados pelo *L1*; *ACC2* = *accruals* totais calculados pelo *L2*; *TAM* = logaritmo natural dos ativos totais; *PGDIV* = variável *dummy*, 1 quando a empresa paga dividendos e 0 caso contrário; *DIV* = valor total pago dos

dividendos; *PERDA* = variável dummy, 1 quando a empresa apresentou perda no período, e 0 caso contrário; Mín = mínimo; Máx = máximo; CV = coeficiente de variação; Obs = observações

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Pode-se observar que o desvio-padrão das variáveis *L1* e *L2* apresentam variação *between* (entre os pares de empresas) maior do que variação *within* (entre os períodos), assim como as variáveis *GRO DD* e *GRO PROD*. Isso pode ser justificado pelo fato de existirem companhias de diversos setores na amostra, podendo afetar o lucro e o gerenciamento de resultados nas empresas de diversas formas.

As variáveis *FCO*, *ACC1* e *ACC2* apresentaram maior variação entre os períodos analisados. Esse resultado pode ser justificado pelo fato de ter existido uma recessão econômica no país durante o período analisado, podendo ter afetado os fluxos de caixa e *accruals* de alguma forma.

Os resultados do nível anormal das despesas discricionários foram semelhantes aos encontrados nos estudos de Li (2019) (Média: -0,0007; Desvio-padrão: 0,085), Almeida (2020) (Média: 0,0016; Desvio-padrão: 0,089) e Silva (2020) (Média: -0,006; Desvio-Padrão: 0,093).

Também é possível observar que todas as variáveis apresentaram baixos valores no desvio-padrão, indicando uma reduzida heterogeneidade na amostra. Porém, o coeficiente de variação somente apresentou níveis mais baixos nas variáveis *TAM*, *DIV* e *FCO*. Ambas as variáveis representativas do gerenciamento de resultados operacionais apresentaram altos valores no coeficiente de variação. Isso indica que essas variáveis apresentaram dados menos homogêneos.

4.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS OPERACIONAIS

Para mensurar os níveis de gerenciamento de resultados operacionais foram escolhidos modelos propostos por Roychowdhury (2006), sendo eles o de redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção. Primeiramente, foi realizado o diagnóstico de painel para verificar qual o modelo mais adequado para o tratamento, sendo eles *Pooled OLS*, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios. Os resultados dos testes de diagnóstico de painel são apresentados na Tabela 4:

Tabela 4

Diagnóstico de painel dos modelos de Roychowdhury (2006)

Teste	DD	PROD
-------	----	------

	(p-valor)	(p-valor)
Chow	0,000	0,000
Hausman	0,565	0,153
Breusch-Pagan	0,000	0,000
Resultado	Efeitos Aleatórios	Efeitos Aleatórios

Nota: *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

O Teste Hausman indica que o melhor modelo para o tratamento é de Efeitos Aleatórios, para ambas as regressões. Também foi aplicado o teste de Fator de Inflação da Variância (FIV) para verificar se os modelos apresentam problemas de multicolinearidade na especificação, e foi certificado que as variáveis independentes não apresentam valores acima de 5, rejeitando a hipótese nula de presença de multicolinearidade (Fávero, Belfiore, Silva & Chan, 2009).

Com o propósito de verificar a normalidade dos resíduos, foi aplicado o teste Jarque-Bera nos dois modelos. Foi observado uma não normalidade dos resíduos (p-valor = 0,000), porém isso não foi considerado um problema, visto que a amostra possui um grande número de observações, e a literatura aponta para uma distribuição próxima da normalidade (Gujarati & Porter, 2011; Wooldridge, 2005).

Foi aplicado o teste de Wooldridge com o objetivo de verificar a existência de problemas de autocorrelação serial entre os resíduos (Drukker, 2003). O teste indica a rejeição da hipótese nula (p-valor = 0,000), e desta forma, foi utilizado a análise por Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados (Fávero, Belfiore, Takamatsu & Suzart, 2014).

Tabela 5

Resultado dos Modelos de Gerenciamento de Resultados Operacionais – Regressão com Dados em Painel – Efeitos Aleatórios com Erros-Padrão Robustos Clusterizados.

Equação 1: $DD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 1/A_{it-1} + \beta_1 R_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it}$

Equação 2: $PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 1/A_{it-1} + \beta_1 R_{it}/A_{it-1} + \beta_1 \Delta R_{it}/A_{it-1} + \beta_1 \Delta R_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it}$

Variáveis	<i>DD_{it}</i>	<i>PROD_{it}</i>
	Coefficiente (Estat Z)	Coefficiente (Estat Z)
$1/A_{it-1}$	11314,77*** (2,91)	866,15 (0,22)
R_{it}		0,7420***

		(21,22)
R_{it-1}	0,1303*** (4,37)	
ΔR_{it}		0,0369 (1,59)
ΔR_{it-1}		0,0165 (0,96)
Constante	0,0377** (1,94)	-0,0068 (-0,32)
Observações	1.269	1.269
R ²	0,4247	0,9113
Normalidade dos Resíduos	0,000	0,000
Prob > chi2	0,000	0,000

Nota: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; DD_{it} = despesas discricionárias representado pela soma das despesas administrativas e com vendas da empresa i no período t ; $PROD_{it}$ = custo da produção definido pela equação (3) da empresa i no período t ; R_{it} = receita operacional líquida da empresa i no período t ; R_{it-1} = receita operacional líquida da empresa i no período $t-1$; ΔR_{it} = variação receita operacional líquida da empresa i no período t ; ΔR_{it-1} = variação da receita operacional líquida da empresa i no período $t-1$; A_{it-1} = total de ativos da empresa i no período $t-1$.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Os resultados indicam que os modelos analisados são estatisticamente significativos a 1% (Prob > chi2 = 0,000). Também é possível observar que as variáveis independentes dos modelos de redução anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção possuem um poder explicativo (R²) de aproximadamente 42,47% e 91,13%. Todas as variáveis independentes do primeiro modelo apresentaram significância estatística. Esses resultados são correlatos com a pesquisa de Roychowdhury (2006). Porém, o segundo modelo somente apresentou significância estatística na variável R_{it} .

Com posse dos níveis de gerenciamento de resultados operacionais extraídos pelos resíduos das Equações 1 e 2, foi possível analisar os modelos de pesquisa propostos no estudo.

4.3 RESULTADO DOS MODELOS DE PESQUISA – REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL

Primeiramente, é necessário salientar que para a aplicabilidade dos modelos de pesquisa pela regressão com dados em painel foram utilizadas variáveis *dummies* para controle

de ano, e desta forma, o modelo de Efeitos Fixos foi descartado. Todavia, foi aplicado o teste Lagrange Multiplier (LM) de Breusch-Pagan para verificar qual o modelo de painel mais adequado para a especificação, *Pooled OLS* ou Efeitos Aleatórios. O teste indica que o modelo mais adequado para o tratamento é o *Pooled OLS*. Desta forma, foi aplicado o teste Breusch-Pagan para verificar a presença de homocedasticidade e foi comprovada a rejeição da hipótese nula, aplicando desta forma a correção robusta de White.

Igualmente feito com os modelos de gerenciamento de resultados operacionais, foi realizado teste para verificar multicolinearidade (FIV) e os resultados demonstram valores abaixo de 5 para todas as variáveis independentes dos modelos.

Como descrito na metodologia, as métricas de lucro escolhidas na pesquisa para analisar a persistência foram “lucro antes das operações descontinuadas” (**Lucro 1**) e “lucro antes dos impostos” (**Lucro 2**).

A Tabela 6 apresenta os resultados do modelo básico de Dechow et. al (2010), assim como o primeiro modelo de pesquisa proposto para testar a hipótese H1 elaborada no estudo:

Tabela 6

Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Regressão com Dados em Painel – Pooled OLS – Correção Robusta de White

Equação 8: $L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it}$						
Variáveis	Básico		Lucro 1		Lucro 2	
	Coeficiente (Estat T)		Coeficiente (Estat T)		Coeficiente (Estat T)	
	Lucro 1	Lucro 2	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
L_{it}	0,4950*** (8,12)	0,5468*** (9,22)	0,4690*** (7,58)	0,4991*** (7,94)	0,5262*** (8,63)	0,5429*** (9,01)
GRO_{it}			0,0800* (1,92)	0,0039 (0,15)	0,0828** (2,07)	0,0085 (0,32)
$GRO_{it} * L_{it}$			-0,8010* (-1,87)	-0,3614* (-1,76)	-0,6222** (-2,09)	-0,3614** (-2,21)
TAM_{it}	-0,0005 (-0,15)	-0,0011 (-0,32)	-0,0017 (-0,51)	-0,0002 (-0,07)	-0,0024 (-0,70)	-0,0008 (-0,24)
$PGDIV_{it}$	0,0177*** (2,83)	0,0179*** (2,73)	0,0191*** (3,08)	0,0195*** (3,10)	0,0193*** (2,95)	0,0202*** (3,06)
DIV_{it}	0,3467*** (4,94)	0,3857*** (4,51)	0,3367*** (4,87)	0,2612*** (3,83)	0,3757*** (4,54)	0,2908*** (3,73)
$PERDA_{it}$	-0,0242***	-0,0173**	-0,0272***	-0,0256***	-0,0199**	-0,0200**

	(-3,03)	(-2,14)	(-3,37)	(-3,17)	(-2,41)	(-2,39)
Constante	0,0122	0,0175	0,0198	0,0101	0,0257	0,0154
	(0,51)	(0,71)	(0,82)	(0,42)	(1,03)	(0,62)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4998	0,5494	0,5071	0,5027	0,5550	0,5528
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Norm. dos Resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste LM Breusch-Pagan	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; *GRO_{it}* = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa *i* no período *t*; *TAM_{it}* = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; *PGDIV_{it}* = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* paga dividendos no período *t* e 0 caso contrário; *DIV_{it}* = valor total pago dos dividendos da empresa *i* no período *t*; *PERDA_{it}* = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* apresentou perda no período *t*, e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Com base nos resultados da Tabela 6, podemos afirmar que todos os modelos apresentaram significância estatística a 1% (Prob > F = 0,000), validando a pesquisa realizada.

Como esperado, o modelo “**Básico**” de persistência dos lucros apresentou forte correlação com a variável dependente em ambas medidas de lucros, seguindo os resultados do estudo de Li (2019). As variáveis independentes do modelo básico (Lucro 1) apresentaram um poder explicativo de aproximadamente 49,98% (R² = 0,4998), valor muito semelhante ao encontrado por Li (2019), com um R² = 0,4930. É possível observar que as variáveis de controle *PGDIV_{it}*, *DIV_{it}* e *PERDA_{it}* apresentaram significância estatística no modelo básico em ambas medidas de lucros, sendo esse achado correlato com as pesquisas de Hou et al. (2012), Li e Mohanram (2014) e Li (2019). A literatura aponta que empresas que pagam dividendos possuem lucros mais persistentes e que a perda relatada no período pode afetar negativamente a persistência dos lucros (Li, 2019). Também é possível observar que a variável de controle *TAM_{it}* não apresentou significância estatística no modelo básico.

Os resultados do primeiro modelo de pesquisa, analisado a partir da medida “**Lucro 1**”, evidenciam que o gerenciamento de resultados operacionais, em ambas as modalidades (*DD* e *PROD*), afeta negativamente a persistência dos lucros em um nível de significância estatística de 10% (variável $GRO_{it} * L_{it}$), apresentando um poder explicativo de aproximadamente (R^2) 50,71% e 50,27%, na devida ordem. Os coeficientes negativos e significativos apresentaram valores iguais a -0,8010 para o modelo de redução anormal nas despesas discricionárias e de -0,3414 para o modelo de redução anormal dos custos de produção. Isso indica que o gerenciamento de resultados por meio da redução anormal nas despesas discricionárias está afetando negativamente a persistência dos lucros mais do que a redução anormal nos custos de produção. A Tabela 6 também revela que as variáveis de controle $PGDIV_{it}$, DIV_{it} e $PERDA_{it}$ apresentaram forte correlação com a persistência dos lucros, seguindo o que foi encontrado pela literatura anterior (Hou et al., 2012; Li & Mohanram, 2014; Li, 2019). Todavia, a variável de controle TAM_{it} não apresentou significância estatística em nenhum dos modelos analisados.

Analisando a persistência dos lucros com base na medida “**Lucro 2**”, é possível observar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos lucros, como previsto pela primeira hipótese. As variáveis independentes apresentam um poder explicativo sobre a variável dependente em aproximadamente (R^2) 55,50% e 55,28%, respectivamente. Em ambas as modalidades, o gerenciamento de resultados operacionais afetou a persistência dos lucros negativamente em um nível de significância estatística de 5% e apresentou coeficientes negativos de -0,6222 e -0,3614. Esses resultados vão de encontro com os estudos empíricos de Li (2019) e Joe e Choi (2019). As variáveis de controle $PGDIV_{it}$, DIV_{it} e $PERDA_{it}$ também apresentaram forte correlação com a persistência dos lucros. Como anteriormente, a variável de controle TAM_{it} não apresentou significância estatística em nenhum dos modelos analisados.

De forma geral, com base na análise por regressão com dados em painel, os resultados obtidos estão de acordo com o que foi previsto na primeira hipótese elaborada. Essa descoberta sugere que as companhias podem estar utilizando a redução das despesas discricionárias e dos custos de produção para aumentar oportunisticamente os lucros atuais, desta forma, afetando negativamente a persistência dos lucros (Li, 2019).

Seguindo a análise dos resultados, a Tabela 7 apresenta os resultados obtidos por meio do segundo modelo de pesquisa proposto na metodologia.

Tabela 7

Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Regressão com Dados em Painel – Pooled OLS – Correção Robusta de White

$$\text{Equação 8: } L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC_{it} + \beta_2 FCO_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} * ACC_{it} + \beta_5 GRO_{it} * FCO_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 PGDIV_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Básico		Lucro 1		Lucro 2	
	Coeficiente		Coeficiente		Coeficiente	
	(Estat T)		(Estat T)		(Estat T)	
	Lucro 1	Lucro 2	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
<i>ACC_{it}</i>	0,4373*** (6,98)	0,4908*** (7,52)	0,4138*** (6,51)	0,4444*** (7,03)	0,4721*** (7,04)	0,4920*** (7,56)
<i>FCO_{it}</i>	0,5380*** (8,55)	0,5814*** (8,56)	0,5186*** (8,13)	0,5398*** (8,15)	0,5688*** (8,21)	0,5761*** (8,15)
<i>GRO_{it}</i>			0,0494 (1,25)	0,0098 (0,36)	0,0586 (1,33)	0,0182 (0,65)
<i>GRO_{it} * ACC_{it}</i>			-0,8323** (-2,05)	-0,4122 (-1,59)	-0,6483** (-2,09)	-0,4408** (-2,08)
<i>GRO_{it} * FCO_{it}</i>			-0,3910 (-1,06)	-0,3053 (-1,33)	-0,2322 (-0,63)	-0,3565 (-1,55)
<i>TAM_{it}</i>	0,0002 (0,07)	-0,0007 (-0,21)	-0,0006 (-0,17)	0,0005 (0,13)	-0,0017 (-0,49)	-0,0005 (-0,14)
<i>PGDIV_{it}</i>	0,0176*** (2,83)	0,0184*** (2,83)	0,0180*** (2,91)	0,0190*** (3,04)	0,0191*** (2,94)	0,0208*** (3,17)
<i>DIV_{it}</i>	0,2762*** (3,82)	0,3368*** (3,72)	0,2878*** (4,31)	0,2221*** (3,37)	0,3387*** (4,06)	0,2517*** (3,23)
<i>PERDA_{it}</i>	-0,0303*** (-3,70)	-0,0235*** (-2,67)	-0,0327*** (-3,94)	-0,0317*** (-3,81)	-0,0253*** (-2,82)	-0,0262*** (-2,86)
Constante	0,0037 (0,15)	0,0126 (0,50)	0,0072 (0,30)	0,0011 (0,05)	0,0173 (0,68)	0,0101 (0,40)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4966	0,5447	0,5039	0,4992	0,5498	0,5483
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Norm. dos Resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste LM Breusch-Pagan	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de

gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; ACC_{it} = total de *accruals* da empresa i no período t ; FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ; GRO_{it} = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa i no período t ; TAM_{it} = logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t ; $PGDIV_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa i paga dividendos no período t e 0 caso contrário; DIV_{it} = valor total pago dos dividendos da empresa i no período t ; $PERDA_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa i apresentou perda no período t , e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Pode-se observar que todos os modelos apresentaram significância estatística a 1% (Prob > F = 0,000), validando a pesquisa realizada.

Seguindo os achados de Sloan (1996) e Li (2019), é evidenciado que o modelo “**Básico**” de persistência dos *accruals* e dos fluxos de caixa operacionais apresentou forte correlação positiva com a variável dependente em ambas medidas de lucros escolhidas. Também é possível verificar que os modelos básicos apresentaram um R^2 no valor de 0,4966 para a medida “Lucro 1” e de 0,5447 para a medida “Lucro 2”. As variáveis de controle $PGDIV_{it}$, DIV_{it} e $PERDA_{it}$ apresentaram correlação com a persistência dos *accruals* e fluxos de caixa operacionais, diferentemente da variável representativa do tamanho da empresa.

Com base nos resultados com a medida “**Lucro 1**”, observa-se que as variáveis independentes ACC_{it} e FCO_{it} continuaram apresentando forte correlação com a variável dependente em ambas as modalidades de gerenciamentos de resultados operacionais, seguindo estudos anteriores (Sloan 1996; Li, 2019). Porém, a variável de interesse $GRO_{it} * ACC_{it}$ somente apresentou correlação no primeiro modelo de gerenciamento de resultados operacionais (*DD*), e a variável de interesse $GRO_{it} * FCO_{it}$ não apresentou correlação em nenhuma das especificações. Com isso, rejeita-se a hipótese de que o gerenciamento de resultados operacionais afeta mais a persistência dos *accruals* do que a persistência dos fluxos de caixa operacionais. Esse resultado diverge do que foi encontrado nas pesquisas de Li (2019) nos Estados Unidos e Joe e Choi (2019) na Coreia do Sul. O Brasil, por ser considerado um país em desenvolvimento, possui características divergentes do que é aplicado por países desenvolvidos, que é o caso dos estudos anteriores.

Com base na medida “**Lucro 2**”, é possível observar que as variáveis independentes ACC_{it} e FCO_{it} apresentaram significância estatística em ambas as modalidades de gerenciamento de resultados operacionais (Sloan 1996; Li, 2019). A variável de interesse $GRO_{it} * ACC_{it}$ apresentou correlação com a persistência em ambos os modelos de

gerenciamento de resultados operacionais, porém, os fluxos de caixa operacionais não foram afetados pelo efeito da redução anormal nas despesas discricionárias e dos custos de produção. Podemos afirmar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos *accruals* e não afeta os fluxos de caixa operacionais. Todavia, não podemos afirmar que os *accruals* são mais afetados do que os fluxos de caixa operacionais. Assim, não podemos confirmar o que foi suposto na segunda hipótese de pesquisa.

4.4 RESULTADO DOS MODELOS DE PESQUISA – REGRESSÃO QUANTÍLICA

Com o objetivo de alcançar o que foi estabelecido na metodologia, foi realizado a análise por meio da regressão quantílica nos dois modelos de pesquisa definidos. A Tabela 8 apresenta os resultados relativos ao efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros nos quantis 0,10, 0,50 e 0,90.

Tabela 8

Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Regressão Quantílica

$$\text{Equação: } L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Lucro l					
	Quantil 0,10		Quantil 0,50		Quantil 0,90	
	Coeficiente		Coeficiente		Coeficiente	
	(Estat T)		(Estat T)		(Estat T)	
	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
<i>L_{it}</i>	0,6788*** (9,37)	0,6595*** (9,41)	0,6375*** (11,64)	0,6319*** (13,68)	0,3606*** (3,70)	0,3714*** (4,84)
<i>GRO_{it}</i>	0,0260 (0,27)	-0,0097 (-0,24)	0,0470 (1,22)	-0,0053 (-0,24)	0,0622 (1,00)	0,0147 (0,34)
<i>GRO_{it} * L_{it}</i>	-0,6022 (-0,95)	-0,2823 (-0,84)	-0,5899 (-1,59)	-0,2725 (-1,31)	-0,8945 (-1,30)	-0,7898* (-1,83)
<i>TAM_{it}</i>	0,0085** (2,38)	0,0069* (1,83)	-0,0005 (-0,22)	0,0009 (0,42)	-0,0144*** (-3,21)	-0,0112*** (-2,80)
<i>PGDIV_{it}</i>	0,0579*** (3,40)	0,0639*** (3,84)	0,0091** (2,29)	0,0113*** (2,67)	-0,0035 (-0,33)	-0,0047 (-0,32)
<i>DIV_{it}</i>	0,1342* (1,66)	0,0746 (1,23)	0,2185*** (3,06)	0,1717*** (3,41)	0,5630*** (3,93)	0,4313*** (3,67)
<i>PERDA_{it}</i>	-0,0490*** (-2,93)	-0,5413*** (-2,94)	-0,0073* (-1,77)	-0,0093 (-1,31)	-0,0035 (-0,24)	-0,0116 (-0,75)
Constante	-0,1557***	-0,1475***	0,0032	-0,0068	0,1561***	0,1373***

	(-5,89)	(-5,14)	(0,23)	(-0,50)	(4,95)	(-0,75)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4338	0,4342	0,3480	0,3490	0,2775	0,2853
Lucro 2						
	Quantil .10		Quantil .50		Quantil .90	
	Coeficiente		Coeficiente		Coeficiente	
	(Estat T)		(Estat T)		(Estat T)	
Variáveis	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
<i>L_{it}</i>	0,6573*** (6,45)	0,6950*** (8,18)	0,7000*** (13,67)	0,6690*** (11,98)	0,5064*** (5,44)	0,4198*** (4,04)
<i>GRO_{it}</i>	0,0679 (1,20)	0,0389 (0,90)	0,0379 (1,02)	-0,0219 (-0,87)	0,1028* (1,69)	0,0329 (1,17)
<i>GRO_{it} * L_{it}</i>	-0,6482 (-1,43)	-0,2883 (-1,31)	-0,3843 (-1,32)	-0,1842 (-0,97)	-0,8557** (-1,94)	-0,6755*** (-3,34)
<i>TAM_{it}</i>	0,0053 (0,92)	0,0067 (1,15)	0,0017 (0,66)	0,0009 (0,49)	-0,0181*** (-3,61)	-0,0163*** (-3,34)
<i>PGDIV_{it}</i>	0,0628*** (3,70)	0,0642*** (3,40)	0,0083 (1,62)	0,0087* (1,90)	-0,0076 (-0,70)	-0,0034 (-0,38)
<i>DIV_{it}</i>	0,2424 (1,63)	0,1143 (0,99)	0,2371*** (2,61)	0,2070** (2,25)	0,5140*** (3,22)	0,5750*** (4,46)
<i>PERDA_{it}</i>	-0,0306 (-1,26)	-0,0294 (-1,57)	-0,0063 (-0,97)	-0,0095 (-1,52)	0,0220 (1,22)	0,0007 (0,05)
Constante	-0,1522*** (-4,50)	-0,1626*** (-4,11)	-0,0115 (-0,79)	-0,0038 (-0,27)	0,1881*** (4,87)	0,1780*** (5,22)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4246	0,4229	0,3772	0,3781	0,3221	0,3253

Nota: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; *GRO_{it}* = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa *i* no período *t*; *TAM_{it}* = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; *PGDIV_{it}* = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* paga dividendos no período *t* e 0 caso contrário; *DIV_{it}* = valor total pago dos dividendos da empresa *i* no período *t*; *PERDA_{it}* = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* apresentou perda no período *t*, e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Com os resultados dispostos na Tabela 8, é possível observar que a persistência dos lucros foi constatada em todos os quantis, e a variável independente L_{it} apresentou significância estatística de 1% em todas as especificações.

A partir da medida “**Lucro 1**”, é notável que o efeito do gerenciamento de resultados operacionais, em ambas as modalidades, não afeta a persistência dos lucros nos quantis 0,10 e 0,50. No quantil 0,90 observa-se que o efeito de gerenciamento de resultados operacionais por meio dos custos de produção afeta negativamente a persistência dos lucros, apresentando um coeficiente no valor de -0,7898. Desta forma, pode-se afirmar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta negativamente a persistência dos lucros em companhias que possuem um lucro mais elevado, ou seja, companhias de maior porte podem estar sofrendo com os efeitos da redução anormal nos custos de produção (Li, 2019).

No que se refere as variáveis de controle, é perceptível que o efeito do tamanho da companhia afeta a persistência dos lucros de diferentes maneiras. As companhias de menor porte (quantil 0,10) apresentaram relação positiva da variável TAM_{it} com a persistência dos lucros, como previsto pela literatura (Hou, Dijk e Zhang, 2012; Li e Mohanram, 2014; Li, 2019). Porém, em companhias de maior porte (quantil 0,9), o efeito da variável TAM_{it} apresentou relação negativa com a persistência dos lucros, isto é, quanto maior o tamanho da entidade, pior seria a persistência dos lucros.

A variável indicativa de pagamento de dividendos ($PGDIV_{it}$) apresentou significância estatística nos quantis 0,10 e 0,50. Já a variável representativa do valor total pago em dividendos (DIV_{it}) apresentou significância estatística nos quantis 0,50 e 0,90. Isso sugere que empresas que possuem lucros menores o pagamento de dividendos é mais significativo do que o valor total pago em si. Em empresas com lucros maiores, o valor total pago dos dividendos é considerado mais significativo do que se a empresa paga ou não dividendos.

A variável indicativa de perda apresentou significância estatística apenas em empresas com pequenos e médios lucros (quantil 0,10 e 0,50). Esse evento pode ser justificado pelo fato de que empresas de grande porte possuem mais recursos para enfrentar prejuízos no período, diferentemente de companhias de pequeno e médio porte.

Analisando a persistência dos lucros por meio da medida “**Lucro 2**” podemos observar que o gerenciamento de resultados não afeta a persistência dos lucros nos quantis 0,10 e 0,50. Contudo, o efeito negativo do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros pode ser analisado no quantil 0,90, em ambas as modalidades escolhidas (DD e $PROD$). Os coeficientes das variáveis de interesse apresentaram valores aproximados de -0,8557 para o

modelo de despesas discricionárias e de -0,6755 para o modelo de custos de produção. Assim, podemos afirmar que o efeito da redução anormal nas despesas discricionárias é maior do que o efeito dos custos de produção. Desse modo, a primeira hipótese de pesquisa é válida somente para as empresas que reportaram lucros maiores na amostra da pesquisa, sendo correlato com o que foi encontrado na literatura (Li, 2019).

No tocante das variáveis de controle, podemos observar um comportamento semelhante do que foi analisado com a medida “Lucro 1”, com exceção da variável $PERDA_{it}$. A variável indicativa de perda não apresentou significância estatística em nenhuma das especificações.

Seguindo a análise multivariada, a Tabela 9 apresenta os resultados do segundo modelo de pesquisa mediante regressão quantílica.

Tabela 9

Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Regressão Quantílica

$$\text{Equação: } L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 ACC_{it} + \beta_2 FCO_{it} + \beta_3 GRO_{it} + \beta_4 GRO_{it} * ACC_{it} + \beta_5 GRO_{it} * FCO_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 PGDIV_{it} + \beta_8 DIV_{it} + \beta_9 PERDA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variáveis	Lucro 1					
	Quantil .10		Quantil .50		Quantil .90	
	Coeficiente (Estat T)		Coeficiente (Estat T)		Coeficiente (Estat T)	
	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
ACC_{it}	0,5488*** (5,10)	0,6092*** (7,51)	0,5673*** (9,05)	0,5615*** (10,06)	0,3484*** (5,06)	0,2996*** (4,27)
FCO_{it}	0,6412*** (6,60)	0,7113*** (6,21)	0,6588*** (9,20)	0,6409*** (10,48)	0,4645*** (4,77)	0,3785*** (4,32)
GRO_{it}	0,0286 (0,44)	0,0279 (0,53)	-0,0009 (-0,03)	0,0049 (0,27)	0,0833 (1,63)	0,0463 (1,41)
$GRO_{it} * ACC_{it}$	-0,4075 (-0,66)	-0,4096 (-1,08)	-0,7156* (-1,86)	-0,4276* (-1,92)	-0,3266 (-0,41)	-0,4941 (-1,18)
$GRO_{it} * FCO_{it}$	-0,2620 (-0,39)	-0,3806 (-1,11)	-0,3138 (-0,86)	-0,3857* (-1,83)	-1,0226 (-1,58)	-0,9912*** (-3,26)
TAM_{it}	0,0072 (1,47)	0,0087** (2,26)	-0,0008 (-0,36)	-0,006 (-0,26)	-0,0147*** (-3,08)	-0,0116*** (-3,27)
$PGDIV_{it}$	0,0572*** (3,33)	0,0547*** (3,19)	0,0115*** (2,85)	0,0125*** (3,12)	-0,0104 (-0,62)	-0,0067 (-0,55)
DIV_{it}	0,1264 (1,41)	0,1070 (1,00)	0,1696* (1,76)	0,1454* (1,78)	0,4930*** (4,01)	0,4071*** (4,86)

<i>PERDA</i> _{it}	-0,0731*** (-3,13)	-0,0680*** (-3,43)	-0,0111** (-2,05)	-0,0135** (-2,33)	-0,0027 (-0,28)	-0,0175 (-1,31)
Constante	-0,1452*** (-3,76)	-0,1571*** (-4,82)	0,0007 (0,05)	0,0003 (0,03)	0,1563*** (4,98)	0,1398*** (5,27)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4250	0,4252	0,3478	0,3478	0,2782	0,2844

Lucro 2

Variáveis	Quantil .10		Quantil .50		Quantil .90	
	Coeficiente		Coeficiente		Coeficiente	
	(Estat T)		(Estat T)		(Estat T)	
	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
<i>ACC</i> _{it}	0,6495*** (8,91)	0,6523*** (8,20)	0,6596*** (16,76)	0,6400*** (12,01)	0,3865*** (4,06)	0,3524*** (4,43)
<i>FCO</i> _{it}	0,7283*** (8,47)	0,7534*** (5,96)	0,7546*** (21,65)	0,7302*** (12,78)	0,5418*** (5,11)	0,4735*** (4,84)
<i>GRO</i> _{it}	0,0569 (0,74)	0,0203 (0,46)	-0,0030 (-0,07)	-0,0123 (-0,43)	0,0812 (1,19)	0,0523 (1,07)
<i>GRO</i> _{it}	-0,6947* (-1,76)	-0,7440** (-2,12)	-0,4621 (-1,54)	-0,1460 (-0,83)	-0,0861 (-0,18)	-0,5742* (-1,67)
* <i>ACC</i> _{it}	-0,3685 (-0,89)	-0,2592 (-0,94)	0,0187 (0,06)	-0,0911 (-0,40)	-0,5333 (-1,06)	-0,8534* (-1,89)
<i>TAM</i> _{it}	0,0054 (0,85)	0,0054 (1,19)	0,0008 (0,37)	0,0006 (0,36)	-0,0204*** (-5,40)	-0,0183*** (-4,60)
<i>PGDIV</i> _{it}	0,0587*** (4,83)	0,0658*** (3,60)	0,0077 (1,50)	0,0080 (1,13)	-0,0035 (-0,42)	-0,0031 (-0,38)
<i>DIV</i> _{it}	0,2386** (2,12)	0,1883 (1,25)	0,1605*** (4,02)	0,1504* (1,73)	0,4736*** (3,09)	0,5161*** (3,58)
<i>PERDA</i> _{it}	-0,0269 (1,41)	-0,0351* (-1,82)	-0,0096** (-1,98)	-0,0120 (-1,52)	0,0029 (0,15)	-0,0049 (-0,31)
Constante	-0,1550*** (-3,88)	-0,1623*** (-4,95)	-0,0082 (-0,56)	-0,0049 (-0,47)	0,1984*** (7,57)	0,1866*** (6,51)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4237	0,4238	0,3792	0,3792	0,3209	0,3274

Nota: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; *ACC*_{it} = total de *accruals* da empresa *i* no período *t*; *FCO*_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*; *GRO*_{it} = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da

empresa i no período t ; TAM_{it} = logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t ; $PGDIV_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa i paga dividendos no período t e 0 caso contrário; DIV_{it} = valor total pago dos dividendos da empresa i no período t ; $PERDA_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa i apresentou perda no período t , e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Os resultados expostos na Tabela 9 evidenciam que a persistência dos *accruals* e fluxos de caixa operacionais apresentaram forte correlação em ambas medidas de lucro escolhidas.

Analisando a persistência pela medida “**Lucro 1**”, pode-se observar que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos *accruals* e dos fluxos de caixa operacionais apenas no quantil 0,50, mais especificamente no modelo de redução anormal nos custos de produção. Entretanto, não se pode considerar válida a segunda hipótese de pesquisa que previa que o gerenciamento de resultados operacionais afetaria mais a persistência dos fluxos de caixa operacionais do que a dos *accruals*. Isso indica que as companhias podem estar realizando seus custos de produção por meio dos *accruals* (regime de competência) e não pelo fluxo de caixa operacional (regime de caixa) (Lee, 2012; Li, 2019). Esse resultado diverge dos estudos anteriores (Li, 2019; Joe & Choi, 2019) pelo fato do Brasil ser um país que possui atributos divergentes aplicados a pagamentos e financiamentos que pode influenciar nos resultados da pesquisa.

No que se refere as variáveis de controle, o tamanho da companhia obteve efeito positivo no quantil 0,10 e efeito negativo no quantil 0,50. As variáveis de controle relacionadas aos dividendos apresentaram comportamento semelhante ao do primeiro modelo de pesquisa. Podemos observar que para companhias com lucros menores o efeito do pagamento ou não dos dividendos é mais significativo do que o valor total pago em si. Porém, em empresas com lucros médios o efeito é significativo em ambas as variáveis representativa dos dividendos ($PGDIV_{it}$ e DIV_{it}). Em empresas com lucros maiores, o efeito do valor total pago em dividendos é mais significativo do que se a empresa paga ou não os dividendos. Esses resultados podem indicar que os dividendos podem ser uma importante ferramenta para melhorar a persistência dos lucros nas companhias brasileiras. A variável representativa de perda teve significância estatística nos quantis 0,10 e 0,50. Companhias de maior porte possuem mais recursos para lidar com perdas no período, e desta forma, um prejuízo pode não afetar a qualidade do lucro reportado nessas entidades.

Os resultados obtidos por meio da medida “**Lucro 2**” mostram que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos *accruals* e dos fluxos de caixa operacionais em empresas com lucros maiores (quantil 0,90). Ainda é possível observar que o coeficiente da variável de interesse $GRO_{it} * FCO_{it}$ é maior do que o coeficiente da variável de interesse $GRO_{it} * ACO_{it}$, isto é, o gerenciamento de resultados operacionais afeta mais a persistência dos fluxos de caixa operacionais do que a dos *accruals*. Assim, para as empresas que reportaram lucros maiores no período, não se rejeita a segunda hipótese de pesquisa, resultado semelhante ao encontrado do Li (2019) e Joe e Choi (2019).

Os resultados referentes as variáveis de controle são semelhantes com os da medida “Lucro 1”, com algumas exceções. O efeito do tamanho da companhia não afetou as companhias que reportaram lucros menores como na primeira medida de lucro. Podemos observar uma baixa sensibilidade da variável $PERDA_{it}$ com a medida “Lucro 2”, os efeitos do prejuízo no período não afetam a persistência dos lucros tanto quanto na primeira medida de lucro.

De forma geral, podemos observar pela regressão quantílica que o efeito da redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção afeta a persistência dos lucros em empresas que reportaram lucros maiores no período analisado (quantil 0,90). Também foi evidenciado que o gerenciamento de resultados operacionais afeta a persistência dos fluxos de caixa operacionais mais do que a dos *accruals* em empresas com lucros maiores (quantil 0,90). Desta forma, as hipóteses de pesquisa elaboradas na fundamentação teórica têm validade para empresas que estão presentes no quantil 0,90, ou seja, empresas que reportaram lucros maiores no período de análise.

Com base nos resultados das análises realizadas na pesquisa, foi elaborado uma tabela com o objetivo de sintetizar os achados da pesquisa.

Tabela 10
Síntese dos resultados

Hipótese	RDP	Lucro 1			RDP	Lucro 2		
		RQ				RQ		
		0,10	0,50	0,90		0,10	0,50	0,90
H ₁	NRH*	RH	RH	NRH*	NRH**	RH	RH	NRH***
H ₂	RH	RH	RH	RH	RH	RH	RH	NRH*

Nota: RDP = Regressão com dados em painel; RQ = Regressão quantílica; NRH = não se rejeita a hipótese; RH = se rejeita a hipótese; ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

A primeira hipótese de pesquisa está em concordância com os resultados obtidos mediante regressão com dados em painel e regressão quantílica (quantil 0,90), em ambas medidas de lucro escolhidas. No que se refere a segunda hipótese de pesquisa, os resultados estão em conformidade por meio da regressão quantílica, mais precisamente no quantil 0,90 na medida “Lucro 2”.

4.5 TESTE DE ROBUSTEZ – REGRESSÃO COM DADOS EM PAINEL

O Brasil está sujeito a influências de fatores externos que pode afetar o desenvolvimento do estado. Nos últimos anos, o Brasil passou por uma forte instabilidade política e econômica, ocasionando no impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff e sucedendo nas eleições de 2018 (Quinteiro, Medeiros & Niyama, 2020). Ainda com todos os eventos econômicos e financeiros que dificultam o desenvolvimento do país, também aconteceram diversos escândalos de corrupção em empresas estatais e privadas, como por exemplo nas companhias Petrobras em 2014, Odebrecht em 2015 e JBS em 2017.

Com todos esses acontecimentos, é de se esperar que as companhias sejam afetadas por todos esses fatores, podendo também impactar na persistência dos lucros nas companhias brasileiras, ou seja, a qualidade do lucro reportado.

Devido à forte instabilidade política e econômica sofrida pelo Brasil nos últimos anos, foi seguido o que foi aplicado pelos estudos de Silva, Brugni, Nossa e Beiruth (2020) e Roschel (2020), aplicando-se duas variáveis pertinentes a situação econômica do país, a primeira referente a taxa de crescimento do PIB e a segunda referente ao período de recessão econômica. Essas novas variáveis adicionadas têm como objetivo realizar um teste de robustez nos modelos econométricos analisados na pesquisa. As variáveis adicionadas nos modelos são operacionalizadas logo abaixo das tabelas. Os resultados são apresentados a seguir:

Tabela 11

Resultado do Modelo de Pesquisa (H1) – Teste de Robustez

Equação 8: $L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it}$				
	Lucro 1		Lucro 2	
	Coeficiente (Estat T)		Coeficiente (Estat T)	
Variáveis	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
L_{it}	0,4723***	0,5026***	0,5305***	0,5474***

	(7,56)	(7,93)	(8,69)	(9,08)
GRO_{it}	0,0790*	0,0046	0,0823**	0,0097
	(1,89)	(0,17)	(2,05)	(0,37)
$GRO_{it} * L_{it}$	-0,8081*	-0,3809*	-0,6264**	-0,3728**
	(-1,88)	(-1,85)	(-2,10)	(-2,28)
TAM_{it}	-0,0024	-0,0009	-0,0030	-0,0014
	(-0,72)	(-0,28)	(-0,87)	(-0,41)
$PGDIV_{it}$	0,0205***	0,0210***	0,0203***	0,0213***
	(3,32)	(3,34)	(3,12)	(3,68)
DIV_{it}	0,3328***	0,2545***	0,3725***	0,2865***
	(4,77)	(3,72)	(4,49)	(3,68)
$PERDA_{it}$	-0,0260***	-0,0245***	-0,0188**	-0,0189**
	(-3,21)	(-3,02)	(-2,30)	(-2,28)
PIB_t	-0,0039***	-0,0040***	-0,0049***	-0,0039***
	(-4,22)	(-4,19)	(-3,83)	(-3,83)
RE_t	-0,0247***	-0,0243***	-0,0293***	-0,0291***
	(-3,56)	(-3,46)	(-4,08)	(-4,01)
Constante	0,0287	0,0187	0,0370	0,0265
	(1,22)	(0,80)	(1,51)	(1,10)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4993	0,4953	0,5518	0,5497
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000
Norm. dos Resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste LM Breusch-Pagan	1,000	1,000	1,000	1,000
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; GRO_{it} = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa *i* no período *t*; TAM_{it} = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; $PGDIV_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* paga dividendos no período *t* e 0 caso contrário; DIV_{it} = valor total pago dos dividendos da empresa *i* no período *t*; $PERDA_{it}$ = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* apresentou perda no período *t*, e 0 caso contrário; PIB_t = taxa de crescimento do PIB nacional do período *t*; RE_t = variável *dummy*, representativa da recessão econômica (2014, 2015 e 2016), 1 para período de recessão, e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Com base nos resultados da Tabela 11, podemos observar que o primeiro modelo de pesquisa foi pouco alterado em relação aos resultados sem as variáveis econômicas adicionadas, em ambas as medidas de lucro escolhidas. Podemos também observar que os coeficientes da variável $GRO_{it} * L_{it}$ obtiveram um leve aumento em relação a análise anterior, mantendo o nível de significância estatística. As novas variáveis adicionadas apontaram uma forte correlação com a persistência dos lucros em um nível de significância estatística de 1%. Ou seja, o período de recessão econômica e a taxa de crescimento do PIB nacional afetou negativamente a persistência dos lucros nas empresas da amostra. O poder explicativo (R^2) das variáveis independentes demonstrou uma leve queda em relação a análise anterior.

Tabela 12

Resultado do Modelo de Pesquisa (H2) – Teste de Robustez

Equação	8: $L_{it+1} = \alpha_0 + \beta_1 L_{it} + \beta_2 GRO_{it} + \beta_3 GRO_{it} * L_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 PGDIV_{it} + \beta_6 DIV_{it} + \beta_7 PERDA_{it} + \beta_n SETOR + \beta_n ANO + \varepsilon_{it}$			
	Lucro 1		Lucro 2	
	Coeficiente (Estat T)		Coeficiente (Estat T)	
Variáveis	<i>DD</i>	<i>PROD</i>	<i>DD</i>	<i>PROD</i>
<i>ACC_{it}</i>	0,4184*** (6,53)	0,4479*** (7,04)	0,4773*** (7,11)	0,4966*** (7,62)
<i>FCO_{it}</i>	0,5171*** (8,03)	0,5375*** (8,08)	0,5685*** (8,18)	0,5757*** (8,13)
<i>GRO_{it}</i>	0,0533 (1,34)	0,0119 (0,44)	0,0612 (1,39)	0,0206 (0,74)
<i>GRO_{it} * ACC_{it}</i>	-0,8194** (-1,99)	-0,3984 (-1,52)	-0,6424** (-2,04)	-0,4342** (-2,04)
<i>GRO_{it} * FCO_{it}</i>	-0,4486 (-1,21)	-0,3442 (-1,49)	-0,2757 (-0,76)	-0,3903 (-1,69)
<i>TAM_{it}</i>	-0,0014 (-0,42)	-0,0004 (-0,11)	-0,0024 (-0,68)	-0,0012 (-0,34)
<i>PGDIV_{it}</i>	0,0196*** (3,18)	0,0207*** (3,31)	0,0203*** (3,13)	0,0220*** (3,35)
<i>DIV_{it}</i>	0,2862*** (4,23)	0,2179*** (3,29)	0,3381*** (4,04)	0,2490*** (3,22)
<i>PERDA_{it}</i>	-0,0313*** (-3,78)	-0,0304*** (-3,66)	-0,0242*** (-2,72)	-0,0251*** (-2,78)
<i>PIB_t</i>	-0,0037*** (-3,84)	-0,0038*** (-3,90)	-0,0037*** (-3,50)	-0,0038*** (-3,62)

RE_t	-0,0244***	-0,0244***	-0,0290***	-0,0291***
	(-3,47)	(-3,44)	(-3,96)	(-3,96)
Constante	0,0181	0,0118	0,0294	0,0222
	(0,77)	(0,50)	(1,18)	(0,90)
Observações	1.269	1.269	1.269	1.269
R ²	0,4952	0,4908	0,5458	0,5446
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000
Norm. dos Resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste LM Breusch-Pagan	1,000	1,000	1,000	1,000
Controle de Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Controle de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim

Nota: ***p < 0,01; **p < 0,05; *p < 0,1; Todas as variáveis foram windsorizadas entre 1% e 99%; Lucro 1 = lucro antes das operações descontinuadas; Lucro 2 = lucro antes dos impostos; *DD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal das despesas discricionárias; *PROD* = modelo de gerenciamento de resultados operacionais pela redução anormal dos custos de produção; *ACC_{it}* = total de *accruals* da empresa *i* no período *t*; *FCO_{it}* = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*; *GRO_{it}* = gerenciamento de resultados pela redução anormal das despesas discricionárias ou dos custos de produção da empresa *i* no período *t*; *TAM_{it}* = logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no período *t*; *PGDIV_{it}* = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* paga dividendos no período *t* e 0 caso contrário; *DIV_{it}* = valor total pago dos dividendos da empresa *i* no período *t*; *PERDA_{it}* = variável *dummy*, 1 quando a empresa *i* apresentou perda no período *t*, e 0 caso contrário; *PIB_t* = taxa de crescimento do PIB nacional do período *t*; *RE_t* = variável *dummy* representativa da recessão econômica (2014, 2015 e 2016), 1 para período de recessão, e 0 caso contrário.

Fonte: Elaborado com dados da pesquisa.

Analisando a partir do segundo modelo de pesquisa, é possível observar que os resultados não foram muito alterados em relação a análise sem as variáveis econômicas adicionadas. A variável de interesse *GRO_{it} * ACC_{it}* teve os coeficientes modificados para cima, enquanto a variável de interesse *GRO_{it} * FCO_{it}* teve os coeficientes alterados para baixo, porém o nível de significância estatística se manteve o mesmo em ambas variáveis. Da mesma forma que o primeiro modelo, as variáveis econômicas adicionadas obtiveram uma forte correlação com a persistência dos lucros em ambas as medidas de lucro escolhidas. O poder explicativo (R²) das variáveis independentes também demonstrou uma leve queda em relação a análise anterior.

De forma geral, foi possível observar que os resultados não foram alterados significativamente em relação aos obtidos anteriormente. Desta forma, podemos afirmar que os

resultados estão de acordo com o esperado pela literatura, mesmo quando as variáveis econômicas foram adicionadas no primeiro modelo de pesquisa (Li, 2019).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Analisar o que pode afetar a qualidade dos relatórios financeiros não é um assunto relativamente novo. Existem muitos estudos que procuram verificar o que pode afetar a qualidade da informação contábil prestada. Porém, existem poucos estudos que buscam analisar se uma característica da qualidade da informação contábil afeta ou não outra característica, que é o caso do presente estudo. Esta pesquisa tem como objetivo analisar o efeito do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros em companhias brasileiras de capital aberto.

Para atingir os objetivos do estudo, foi utilizado os modelos de gerenciamento de resultados operacionais proposto por Roychowdhury (2006), sendo eles, o de redução anormal das despesas discricionárias e o de redução anormal nos custos de produção. Para a análise de persistência dos lucros, *accruals* e fluxos de caixa operacionais, foram utilizados os modelos apresentados nos estudos de Dechow et al. (2010) e de Sloan (1996), com a inclusão da variável representativa do gerenciamento de resultados operacionais nos modelos de pesquisa elaborados na metodologia. Também foram inclusas variáveis de controle consideradas condicionantes para a persistência dos lucros, sendo elas: tamanho da companhia, pagamento ou não de dividendos, valor total pago de dividendos e perda relatada no período (Hou, Dijk & Zhang, 2012).

O estudo previa por meio da primeira hipótese que o gerenciamento de resultados operacionais afetaria negativamente a persistência dos lucros. Mediante análise com regressão com dados em painel, foi possível confirmar que a persistência dos lucros foi afetada negativamente pelo gerenciamento de resultados operacionais, em ambas as modalidades escolhidas. As companhias brasileiras podem estar utilizando a redução anormal nas despesas discricionárias e nos custos de produção para aumentar os lucros reportados no período. Esse resultado confirma os achados dos estudos de Li (2019) e Jeong e Choi (2019). Com a análise por meio da regressão quantílica, o gerenciamento de resultados operacionais afetou negativamente a persistência dos lucros apenas em empresas com maiores lucros na amostra. Nas empresas com pequenos ou médios lucros, o efeito do gerenciamento de resultados operacionais não foi averiguado.

A segunda hipótese de pesquisa definia que o gerenciamento de resultados operacionais afetaria a persistência dos fluxos de caixa operacionais mais do que a persistência dos lucros. A análise mediante regressão com dados em painel não confirma a segunda hipótese

em nenhuma das especificações. Porém, a análise por meio da regressão quantílica evidenciou que o efeito negativo do gerenciamento de resultados operacionais nas companhias que reportaram os maiores lucros na amostra. Isso sugere que empresas de maior porte podem estar utilizando o fluxo de caixa operacional para reduzir os custos de produção com o objetivo de inflar os lucros reportados no período.

Como contribuição teórica, o estudo evidenciou que as práticas de gerenciamento de resultados operacionais podem sim afetar a qualidade do lucro reportado, que neste caso é representado pela persistência dos lucros. Assim, o estudo contribui para a linha de pesquisa sobre qualidade da informação contábil de uma forma geral, evidenciando como uma característica de qualidade pode afetar outra. Como contribuição prática, o presente estudo pode sinalizar para os usuários das demonstrações contábeis que a prática de gerenciamento de resultados nas companhias pode afetar a qualidade do lucro reportado, ou seja, a persistência dos lucros.

O aumento de investidores na bolsa de valores pelo quinto ano consecutivo é uma das justificativas de que o presente estudo se torna importante. Muitos investidores utilizam o lucro como ferramenta de análise para a alocação de recursos, e saber o que pode afetar a qualidade do lucro se torna importante para os usuários da contabilidade. A pesquisa evidenciou que o gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais pode afetar negativamente a qualidade do lucro reportado pelas companhias de capital aberto. O presente estudo utiliza como amostra a população de empresas listadas na B3, ou seja, as empresas que estão listadas na bolsa de valores brasileira.

Como toda pesquisa, esse estudo possui algumas limitações. Primeiro, os modelos de gerenciamento de resultados obtidos por meio dos resíduos de regressão possuem algumas críticas na literatura. E segundo, a análise dos dados foi feita com um painel totalmente balanceado, podendo deixar escapar algumas observações que podem ser importantes para a investigação.

Como sugestão de pesquisas futuras, propõe-se: (I) Análise da persistência dos lucros em períodos mais adiante, não somente no período posterior; (II) Aplicação de outros modelos de gerenciamento de resultados conhecidos na literatura; (III) Verificar o impacto do gerenciamento de resultados operacionais na persistência dos lucros mediado pelo efeito da adoção das IFRS no Brasil.

REFERÊNCIAS

- Almeida, G. Q. D. (2020). Gerenciamento de resultados, custo da dívida e trade off entre as estratégias de gerenciamento: evidências do mercado brasileiro. (Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Goiás), 124 p.
- Anh, P. T. (2020). Key factors affecting earning management of real estate listed firms in Vietnam. *International Journal of Entrepreneurship*, 24(1), 1-14.
- Baber, W. R., Fairfield, P. M., & Haggard, J. A. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review*, 66(4) 818-829. <https://www.jstor.org/stable/248158>.
- Baber, W. R., Kang, S. H., & Kumar, K. R. (1998). Accounting earnings and executive compensation: The role of earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 169-193. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00021-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00021-4).
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178. <https://doi.org/10.2307/2490232>.
- Bartov, E., & Mohanram, P. (2004). Private information, earnings manipulations, and executive stock-option exercises. *The Accounting Review*, 79(4), 889-920. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.889>.
- Beaver, W. H., Kennelly, J. W., & Voss, W. M. (1968). Predictive ability as a criterion for the evaluation of accounting data. *The Accounting Review*, 43(4), 675-683. <https://www.jstor.org/stable/243629>.
- 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>.
- Beneish, M. D. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-18. <https://doi.org/10.1108/03074350110767411>.
- Blaylock, B., Shevlin, T., & Wilson, R. J. (2012). Tax avoidance, large positive temporary book-tax differences, and earnings persistence. *The Accounting Review*, 87(1), 91-120. <https://doi.org/10.2308/accr-10158>.
- Brito, G. A. S., Lopes, A. B., & Coelho, A. C. D. (2012). Conservadorismo nos lucros contábeis dos bancos no Brasil: a influência do controle estatal. *Revista Universo Contábil*, 8(4), 19-39.

- 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>.
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2009). *Microeconometrics using Stata* (Vol. 5, p. 706). College Station, TX: Stata press.
- Canay, I. A. (2011). A simple approach to quantile regression for panel data. *The Econometrics Journal*, 14(3), 368-386. <https://doi.org/10.1111/j.1368-423X.2011.00349.x>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado em 12 de janeiro de 2021 de [http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documentos/573_CPC00(R2).pdf).
- Costa, J. A. (2014). *O valor preditivo do resultado líquido contábil, dos accruals e do fluxo de caixa operacional das empresas do mercado segurador brasileiro* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo) 199 p.
- Cupertino, C. M. (2012). *Anomalia dos accruals no mercado brasileiro de capitais*. (Tese de Doutorado, Universidade Federal de Santa Catarina) 196 p.
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa, 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(71), 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. M. (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., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. Research Foundation of CFA Institute, 1–160. Recuperado de <http://csinvesting.org/wp-content/uploads/2015/04/Defining-Earnings-Quality-CFA-Publication.pdf> no dia 02 de novembro de 2020.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>,
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review* 70(2), 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the

- SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2-3), 1-33. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.05.004>.
- Diniz, M. M. (2020). Qualidade da informação contábil: um estudo das cooperativas de crédito brasileiras. (Dissertação de Mestrado, Universidade Federal da Paraíba), 55 p.
- DeFond, M., Hu, X., Hung, M., & Li, S. (2011). The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 240-258. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.02.001>.
- Drukker, D. M. (2003). Testing for serial correlation in linear panel-data models. *The Stata Journal*, 3(2), 168-177. <https://doi.org/10.1177/1536867X0300300206>.
- D'ávila, M. Z. (2021). *Bolsa conquista 1,5 milhão de novos investidores em 2020, um aumento de 92% no ano*. Recuperado de <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/bolsa-conquista-15-milhao-de-novos-investidores-em-2020-um-aumento-de-92-no-ano/> em 10 de abril de 2021.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. D., & Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões* (1a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier Brasil.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T. & Suzart, J. (2014). *Métodos Quantitativos com Stata: Procedimentos, Rotina se Análise de Resultados* (1a ed.). Rio de Janeiro: Elsevier Brasil.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255-307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3).
- Francis, J. (2001). Discussion of empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 309-319. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00017-9).
- Frankel, R. M., Johnson, M. F., & Nelson, K. K. (2002). The relation between auditors' fees for nonaudit services and earnings management. *The Accounting Review*, 77(1), 71-105. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.71>.
- Gil, A. C. (2010). *Como elaborar projetos de pesquisa* (5a ed.). São Paulo: Atlas.
- Gunny, K. (2005). *What are the consequences of real earnings management?* Working paper, Universidade do Colorado.

- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5a ed.). São Paulo: Amgh Editora.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>.
- Gramlich, J. D., McAnally, M. L., & Thomas, J. (2001). Balance sheet management: The case of short-term obligations reclassified as long-term debt. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 283-295. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00013>.
- 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>.
- Hou, K., Van Dijk, M. A., & Zhang, Y. (2012). The implied cost of capital: A new approach. *Journal of Accounting and Economics*, 53(3), 504-526. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.12.001>.
- International Accounting Standards Board (IASB). *The Conceptual Framework for Financial Reporting* (2018). Recuperado de <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/conceptual-framework> em 31 de outubro 2020.
- Jeong, K. H., & Choi, S. U. (2019). Does Real Activities Management Influence Earnings Quality and Stock Returns in Emerging Markets? Evidence from Korea. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(12), 2834-2850. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1535970>.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>.
- Kolozsvári, A. C., & Macedo, M. A. D. S. (2016). Análise da influência da presença da suavização de resultados sobre a persistência dos lucros no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306-319. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610>.
- Kothari, S. P. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1).
- 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>.

- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *The Accounting Review*, 87(3), 761-796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>.
- 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).
- Laux, C., & Laux, V. (2009). Board committees, CEO compensation, and earnings management. *The Accounting Review*, 84(3), 869-891. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.3.869>.
- Lee, L. F. (2012). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87(1), 1-33. <https://doi.org/10.2308/accr-10156>.
- 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, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), 402-423. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>.
- Li, K. K., & Mohanram, P. (2014). Evaluating cross-sectional forecasting models for implied cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 19(3), 1152-1185. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9282-y>.
- Marçal, R. R. (2019). *Análise da persistência do lucro diante dos accruals discricionários: um estudo com base no impacto da adoção das IFRS*. (Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro), 55 p.
- Marques, L. D. (2000). Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. *Centro de estudos Macroeconómicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto*, 30, 37.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo), 167 p.
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de Vida das Empresas, Book-Tax Differences e a Persistência nos Lucros. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade*, 10(2) 148-162. <https://doi.org/10.17524/repec.v10i2.1312>.
- Mizik, N., & Jacobson, R. (2007). Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context. *Marketing Science*, 26(3), 361-379. <https://doi.org/10.1287/mksc.1060.0261>.

- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo) 269 p.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>.
- Perry, S., & Grinaker, R. (1994). Earnings expectations and discretionary research and development. *Accounting Horizons*, 8(4), 43-51.
- Quinteiro, L. G., de Medeiros, O. R., & Niyama, J. K. (2020). Modelo de Cinco-Fatores de Fama e French e o risco de incerteza econômica no mercado acionário brasileiro. *Revista de Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 14(1), 116-134. <https://doi.org/10.3232/GCG.2020.V14.N1.06>.
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.005>.
- Rodrigues, R. M. R. C., Paulo, E., & de Melo, C. L. L. (2017). Gerenciamento de Resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(3), 82-102.
- Roschel, L. P. F. (2020). Value relevance em tempos de crise: uma análise da relevância da informação contábil nas empresas listadas na B3. (Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Santa Catarina).
- 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>.
- Santos, L. P. G., Lima, G. A. S. F., Freitas, S. C., & Lima, I. S. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 22(56), 174-188. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000200004>.
- Silva, E. D., Brugni, T. V., Nossa, S. N., & Beiruth, A. X. (2020). A adoção das normas internacionais de contabilidade e os investimentos estrangeiros no mercado brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(44), 142-153. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p142>.

- Sousa, A. M. D. (2020). *Efeito do auditor na comparabilidade e uniformidade dos relatórios financeiros: uma análise em empresas brasileiras de capital aberto* (Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Santa Catarina), 89 p.
- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00434-X](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00434-X).
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3) 289-315.
- Tabassum, N., Kaleem, A., & Nazir, M. S. (2013). Impact of real earnings management on subsequent financial performance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 17(4), 551-560. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.17.04.11986>.
- Takamatsu, R. T., & Fávero, L. P. L. (2013). Accruals, persistence of profits and stock returns in Brazilian public companies. *Modern Economy*, 4(2) 109-118. <https://doi.org/10.4236/me.2013.42014>.
- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8).
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The accounting review*, 87(2), 675-703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Wooldridge, J. M. (2005). *Introductory Econometrics. A modern approach*. (2a ed.). Mason: Thomson South-Western.