

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO ORGANIZACIONAL**

TIAGO MORAES MARIANO

**IMPACTO DO USO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR MEIO DE
DECISÕES OPERACIONAIS E POR *ACCRUALS* NO ENDIVIDAMENTO DAS
EMPRESAS: UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO DO
BRASIL**

UBERLÂNDIA

2024

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO ORGANIZACIONAL**

TIAGO MORAES MARIANO

**IMPACTO DO USO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR MEIO DE
DECISÕES OPERACIONAIS E POR *ACCRUALS* NO ENDIVIDAMENTO DAS
EMPRESAS: UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO DO
BRASIL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão Organizacional

Linha de pesquisa: Gestão Empresarial

Orientador: Prof.º Dr. Antônio Sérgio Torres
Penedo

UBERLÂNDIA

2024

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

M333i
2024 Mariano, Tiago Moraes, 1996-
 Impacto do uso de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e por accruals no endividamento das empresas [recurso eletrônico] : uma análise das companhias de capital aberto do Brasil / Tiago Moraes Mariano. - 2024.

 Orientador: Antônio Sérgio Torres Penedo.
 Dissertação (Mestrado profissional) - Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-graduação em Gestão Organizacional.
 Modo de acesso: Internet.
 Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2024.5122>
 Inclui bibliografia.
 Inclui ilustrações.

 1. Administração. I. Penedo, Antônio Sérgio Torres, 1980-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. de Programa de Pós-graduação em Gestão Organizacional. III. Título.

CDU: 658

 André Carlos Francisco
 Bibliotecário Documentalista - CRB-6/3408



UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

Coordenação do Programa de Pós-Graduação em Gestão Organizacional

Av. João Naves de Ávila, 2121, Bloco 5M, Sala 108 - Bairro Santa Mônica, Uberlândia-MG, CEP 38400-902

Telefone: (34) 3291-6333 - www.ppggo.fagen.ufu.br - ppggo@ufu.br



ATA DE DEFESA - PÓS-GRADUAÇÃO

Programa de Pós-Graduação em:	Gestão Organizacional				
Defesa de:	Dissertação de Mestrado Profissional, 112, PPGGO				
Data:	Vinte e três de agosto de dois mil e vinte e quatro	Hora de início:	14:00	Hora de encerramento:	15:30
Matrícula do Discente:	12212GOM020				
Nome do Discente:	Tiago Moraes Mariano				
Título do Trabalho:	Impacto do uso de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e por accruals no endividamento das empresas: uma análise das companhias de capital aberto do Brasil				
Área de concentração:	Gestão Organizacional				
Linha de pesquisa:	Gestão Empresarial				
Projeto de Pesquisa de vinculação:	-				

Reuniu-se, por meio de webconferência, a Banca Examinadora, designada pelo Colegiado do Programa de Pós-graduação em Gestão Organizacional, assim composta: Professores Doutores: Marcelo Fodra (UFU), Marco Aurélio dos Santos (FGV) e Antonio Sérgio Torres Penedo, orientador do candidato.

Iniciando os trabalhos a presidente da mesa, Dr. Antonio Sérgio Torres Penedo, apresentou a Comissão Examinadora e o candidato, agradeceu a presença do público, e concedeu ao Discente a palavra para a exposição do seu trabalho. A duração da apresentação do Discente e o tempo de arguição e resposta foram conforme as normas do Programa.

A seguir o senhor presidente concedeu a palavra, pela ordem sucessivamente, aos examinadores, que passaram a arguir o candidato. Ultimada a arguição, que se desenvolveu dentro dos termos regimentais, a Banca, em sessão secreta, atribuiu o resultado final, considerando o candidato:

Aprovado.

Esta defesa faz parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre.

O competente diploma será expedido após cumprimento dos demais requisitos, conforme as normas do Programa, a legislação pertinente e a regulamentação

interna da UFU.

Nada mais havendo a tratar foram encerrados os trabalhos. Foi lavrada a presente ata que após lida e achada conforme foi assinada pela Banca Examinadora.



Documento assinado eletronicamente por **Antônio Sérgio Torres Penedo, Professor(a) do Magistério Superior**, em 23/08/2024, às 15:04, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marcelo Fodra, Professor(a) do Magistério Superior**, em 23/08/2024, às 15:06, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



Documento assinado eletronicamente por **Marco Aurélio dos Santos, Usuário Externo**, em 26/08/2024, às 23:10, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site https://www.sei.ufu.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **5535380** e o código CRC **F9E38157**.

Referência: Processo nº 23117.045130/2024-45

SEI nº 5535380

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Evolução das teorias sobre estrutura de capital.....	7
Quadro 2 - Principais técnicas e métodos de GR.....	10
Quadro 3 - Lista de variáveis dos modelos econométricos.....	17
Quadro 4 - Hipóteses e resultados.....	28

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Teste de normalidade (Shapiro-Francia).....	23
Tabela 2 - Resultados das regressões quantílicas - Endividamento e GRO.....	24
Tabela 3 - Resultados das regressões quantílicas - Endividamento e GRA.....	26
Tabela 4 - Exemplo prático de impacto do GRO e GRA no endividamento.....	31

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Procedimento de seleção da amostra de empresas.....	16
---	----

SUMÁRIO

1. Introdução.....	5
2. Referencial teórico e desenvolvimento das hipóteses	7
2.1. Estrutura de capital: conceitos e teoria.....	7
2.2. Gerenciamento de resultados: métodos, objetivos e motivações	9
2.3. Gerenciamento de resultados: evidências empíricas.....	11
3. Métodos.....	15
3.1. Fontes dos dados e caracterização da amostra	15
3.2. Procedimentos econométricos adotados.....	16
4. Resultados e discussão	23
5. Conclusão	29
6. Aplicações práticas do trabalho.....	31
7. Referências.....	32

RESUMO: Este estudo investiga o impacto do gerenciamento de resultados através de decisões operacionais (GRO) e *accruals* (GRA) no endividamento total, de curto e de longo prazo de 335 empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Utilizando regressão quantílica e dados de painel com efeitos fixos robustos, os resultados indicam que um maior nível de GRO aumenta a capacidade de endividamento total e de curto prazo, mas diminui a de longo prazo. No entanto, o efeito prático é quase nulo, visto que os coeficientes são muito pequenos, sugerindo que mudanças significativas no endividamento requerem um GRO extremamente agressivo. Também foi identificado que níveis mais altos de GRA aumentam a capacidade de endividamento de curto prazo, mas reduz a capacidade de endividamento total e de longo prazo. Conclui-se que não é recomendável utilizar GRO para aumentar a capacidade de endividamento, embora possa ser empregado para outros objetivos sem prejudicar o potencial de endividamento. O GRA só se justifica caso o objetivo seja aumentar a capacidade de endividamento de curto prazo, mas o gestor deve tomar essa decisão ciente que haverá redução na capacidade de endividamento total e de longo prazo.

Palavras-chave: Endividamento, estrutura de capital, gerenciamento de resultados por *accruals*, gerenciamento de resultados por decisões operacionais, regressão quantílica.

ABSTRACT: This study investigates the impact of real earnings management (REM) and accruals earnings management (AEM) on the total, short-term, and long-term debt of 335 publicly traded, non-financial Brazilian companies. Using quantile regression and robust fixed effects panel data, the results indicate that a higher level of REM increases total and short-term debt capacity but decreases long-term debt capacity. However, the practical effect is almost negligible since the coefficients are very small, suggesting that significant changes in debt capacity require extremely aggressive REM. It was also found that higher levels of AEM increase short-term debt capacity but reduce total and long-term debt capacity. It is concluded that using REM to increase debt capacity is not advisable, although it can be employed for other objectives without harming the debt potential. AEM is justifiable only if the goal is to increase short-term debt capacity, but the manager must be aware that this will reduce total and long-term debt capacity.

Keywords: Debt, capital structure, accruals earnings management, real earnings management, quantile regression.

1. INTRODUÇÃO

Uma revisão bibliométrica publicada por Teixeira e Rodrigues (2022) aponta que, até a metade da década de 1980, as pesquisas sobre Gerenciamento de Resultado (GR) tinham foco no estudo do impacto das escolhas contábeis no mercado de capitais, especialmente a relação entre o GR e o preço das ações e os motivos das escolhas contábeis realizadas. A partir do meio da década de 1980 os estudos passaram a focalizar principalmente o gerenciamento de resultados por meio de *accruals* (GRA) (Teixeira; Rodrigues, 2022).

Em 2005 foi demonstrada uma tendência de troca do GRA para gerenciamento de resultados através de decisões operacionais (GRO) em ambientes com padrões contábeis rígidos (Ewert; Wagenhofer, 2005). Pesquisas posteriores demonstraram que o crescimento da regulação contábil faz com que as empresas tenham a tendência de usar menos GRA – também conhecido como *Accruals Earnings Management* (AEM) - e mais GRO – também conhecido como *Real Earnings Management* (REM) - (Cohen et al., 2008; Tan; Jamal, 2006).

Esse comportamento foi evidenciado pela literatura após a edição da lei *Sarbanes-Oxley* em 2002, nos Estados Unidos, quando proliferaram pesquisas sobre as causas e consequências do GRO, visto que havia novas regras que restringiam o uso de GRA (Habib et al., 2022). No Brasil, houve migração no nível de GRA para GRO a partir da adoção do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) em 2010 (Cupertino, 2013). Uma pesquisa realizada em 2020, encontrou a mesma tendência na China, também por conta do IFRS (Dong et al., 2020).

Teixeira e Rodrigues (2022) encontraram que “*real EM*”, “*real activities manipulation*” e “*real*” são termos que começaram a ser utilizados com maior frequência atrelados ao gerenciamento de resultados a partir de 2017 e podem significar maior interesse de investigação a respeito do tema, indicando que continua sendo um tema que atrai a atenção de acadêmicos. Ahmad et al. (2023) também identificaram interesse pelo tema na academia, com crescimento significativo de publicações em 2020.

O GR ocorre quando os gestores utilizam arbitrariedades nos relatórios financeiros e na estruturação das transações para alterar a percepção dos *stakeholders* em relação à performance real da empresa ou para atingir resultados esperados em acordos que estejam vinculados aos números contábeis (Healy; Wahlen, 1999). Ressalta-se que o GR não é fraude financeira, mas sim, resultado da flexibilidade permitida pelas regras, conceitos e princípios contábeis (Adeneye;

Kammoun, 2022), e podem ocorrer por diferentes motivações e interesses dos gestores das firmas (Teixeira; Rodrigues, 2022).

Entre as principais razões para a adoção do GRO estão a sua complexidade de compreensão por analistas externos e investidores, o seu impacto nos fluxos de caixa atuais e futuros e o fato de receber menos atenção nos princípios contábeis se comparado ao GRA, o que dificulta a análise e o monitoramento desta prática por auditorias, conselhos, reguladores, credores e outros interessados (Indarti; Widiatmoko, 2021; Kim; Sohn, 2013).

De acordo com Adeneye e Kammoun (2022), a relação entre GRO e endividamento foi pouco explorado na literatura. Neste contexto, o estudo se justifica por três motivos principais: primeiro, a maioria dos estudos trata o GR como variável dependente, havendo uma lacuna de estudos que o tratem como variável explicativa do endividamento da firma, especialmente com dados de empresas brasileiras; segundo, conforme apontado por Quintella Junior e Coelho (2021), há uma escassez de estudos na área de finanças que utilizem regressão quantílica como método; terceiro, ainda não há convergência sobre as variáveis relevantes para determinação da estrutura de capital (Quintella Junior; Coelho, 2021).

Diante do exposto, elaborou-se a seguinte pergunta de pesquisa: “Em que nível o gerenciamento de resultados, por meio de decisões operacionais e por *accruals*, impacta o endividamento das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto?”. Dado o debate ainda presente entre pesquisadores sobre o impacto do gerenciamento de resultados (GR) no endividamento de empresas brasileiras, este estudo tem como objetivo verificar a correlação entre as práticas de GRO e de GRA com o endividamento total, de curto e de longo prazo, em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto.

Para a prática empresarial, este trabalho possibilita que diversos agentes econômicos tomem decisões mais bem informados. Gestores podem decidir sobre a adoção do GR cientes de seu impacto no acesso ao crédito. Investidores são capazes de avaliar a capacidade de alavancagem da empresa considerando o uso do GR. Credores podem ajustar suas políticas de crédito, visto que utilizam as informações contábeis das firmas para desenvolver seus modelos de risco de crédito (Hadi; Henryanto; Mauren, 2020). Reguladores conseguem melhorar regras contábeis para aumentar a estabilidade e a confiança no mercado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

2.1. ESTRUTURA DE CAPITAL: CONCEITOS E TEORIA

As decisões de financiamento da empresa são ponto fundamental para a sustentabilidade de curto e longo prazo de suas operações, visto que para que a organização atinja seu objetivo de maximizar a riqueza do acionista, os gestores devem, dentre outros fatores, buscar a estrutura de capital ou de financiamento ideal (Boateng et al., 2022).

A estrutura de capital é uma combinação específica de capital próprio e capital de terceiros utilizado para financiar o desenvolvimento da firma (Tetteh, 2020) e afeta os principais parâmetros da empresa, como custo de capital, lucro, valor da firma (Bajaj; Kashiramka; Singh, 2021; Brusov; Filatova, 2023), retorno ao investidor e risco (Bajaj; Kashiramka; Singh, 2021). O capital próprio corresponde aos recursos de longo prazo disponibilizados pelos proprietários da empresa, ao passo que os recursos de terceiros englobam todas as tomadas de empréstimos efetuadas pelas organizações (Gitman, 2010; Silva; Nascimento; Prímola, 2022).

De acordo com Assaf Neto (2012), no Brasil as firmas possuem menor horizonte de tempo em relação ao planejamento financeiro se comparado aos países mais desenvolvidos e estáveis, definindo metas de estrutura de capital com prazos menores. Dessa forma, as empresas optam por tomarem dívidas onerosas também de curto prazo para compor sua estrutura de capital. Sabendo que a teoria de estrutura de capital foi desenvolvida em economias com maior estabilidade e equilíbrio, Assaf Neto (2012) sugere classificar o capital de terceiros entre curto e longo prazo.

Diversas teorias buscam explicar a dinâmica de funcionamento e definição da estrutura de capital. O Quadro 1 sintetiza a evolução das teorias sobre estrutura de capital e suas principais contribuições.

Quadro 1 - Evolução das teorias sobre estrutura de capital

(continua)

Teoria	Autores	Contribuição conceitual
Teoria da irrelevância	Modigliani e Miller (1958)	Nenhum impacto do mix dívida-capital próprio no <i>valuation</i> das empresas
Teoria da relevância	Modigliani e Miller (1963)	A empresa alavancada obtém a vantagem do benefício fiscal da dívida
Teoria do <i>trade-off</i>	Kraus e Litzenberger (1973)	As empresas tomam empréstimos até o ponto em que o benefício fiscal de um dólar extra em dívida é exatamente igual ao custo que advém do aumento da probabilidade de dificuldades financeiras

Quadro 1 - Evolução das teorias sobre estrutura de capital

(continuação)

Teoria	Autores	Contribuição conceitual
Teoria da agência	Jensen e Meckling (1976)	Impacto dos conflitos gestor-acionista e detentor de dívida-acionista na estrutura de capital
Teoria da sinalização	Ross (1977)	Percepção da emissão de dívida como um sinal favorável de desempenho em relação à emissão de capital próprio
Teoria da hierarquia	Myers (1984), Myers e Majluf (1984)	Devido à assimetria de informação e ao problema de seleção adversa, os gestores favorecem os lucros retidos e a dívida em vez de novos capitais próprios
Teoria do <i>trade-off</i> (dinâmica identificada)	Kane et al. (1984)	Estudo pioneiro considerando o impacto do modelo de tempo contínuo na teoria do trade-off com custo, impostos, incerteza e benefícios fiscais
Teoria dos stakeholders	Titman (1984)	As empresas considerarão as preferências dos stakeholders não financeiros ao tomarem decisões sobre a estrutura de capital
Teoria do trade-off dinâmico	Fischer et al. (1989)	As empresas têm faixas-alvo de alavancagem em vez de índices com reajuste contínuo e abaixo do ideal
Teoria da contratação financeira	Harris e Raviv (1992)	Os investidores fornecem recursos para investimentos das empresas com a expectativa de partilhar retornos no futuro. O modelo de contrato financeiro estabelece a alocação dos fluxos de caixa gerados aos investidores
Teoria do timing do mercado	Baker e Wurgler (2002)	Os executivos tentam sincronizar o mercado emitindo ações quando os preços estão altos
Proposição de inércia	Welch (2004)	A determinação exógena da estrutura de capital devido à influência principal dos retornos das ações
Teoria da hierarquia dinâmica	Morellec e Schurhoff (2011)	Ilustrar o momento do investimento como um dispositivo de sinalização que geralmente favorece o capital próprio em detrimento do financiamento da dívida
Teoria da consistência comportamental	Cronqvist et al. (2012)	Os principais executivos das empresas comportam-se de forma semelhante em caso de escolhas de alavancagem pessoal ou corporativa
Teoria da norma	Lam et al. (2012)	O comportamento (ou normas) gerencial esperado em suas interações com os subordinados e o ambiente impacta as decisões da estrutura de capital

Quadro 1 - Evolução das teorias sobre estrutura de capital

(conclusão)

Teoria	Autores	Contribuição conceitual
Teoria da negociação	Chu e Wang (2017)	Quando as empresas aumentam a sua alavancagem, os seus fornecedores aumentarão a sua própria alavancagem em resposta, de modo a manterem a força nas negociações com clientes importantes. Em contraste, quando um cliente aumenta a sua alavancagem, uma empresa responderá reduzindo a sua própria alavancagem para minimizar o risco de falência

Fonte: Bajaj, Kashiramka e Singh (2021).

Os determinantes da estrutura de capital continuam sendo amplamente estudados (Bajaj; Kashiramka; Singh, 2021). Martucheli, Faria e Souza (2020), estudaram uma amostra de 284 empresas brasileiras listadas na B3 e encontraram evidências de que as seguintes variáveis determinam a estrutura de capital: ciclo financeiro, valor patrimonial, tangibilidade, liquidez geral e imediata, oportunidade de crescimento, giro do ativo e do patrimônio líquido, margem EBIT, ROA, ROE, ROIC, crescimento do PIB e impostos.

2.2. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: MÉTODOS, OBJETIVOS E MOTIVAÇÕES

Desde a segunda metade da década de 1980 os estudos sobre gerenciamento de resultados (Burgstahler; Dichev, 1997; Dechow; Sloan; Sweeney, 1995; Healy, 1985; Healy; Wahlen, 1999; Jones, 1991; Martinez, 2001; McNichols; Wilson, 1988) possuem maior foco na compreensão do fenômeno do gerenciamento de resultados por *accruals* (Teixeira; Rodrigues, 2022; Vagner et al., 2021). Com o passar do tempo, também passou a incluir as decisões operacionais, visto que decisões de investimento em ativos permanentes, alteração nos níveis de produção e a opção de realizar determinada despesa ou não, afetam o resultado da firma, podendo ser utilizadas como meio de gerenciamento dos resultados (Cupertino; Martinez; Costa Jr, 2016; Prata; Flach, 2021).

O GR ocorre quando os gestores se utilizam de discricionariedades permitidas pela legislação nos relatórios financeiros e na estruturação de transações para influenciar a percepção dos *stakeholders* sobre a performance real da firma ou para atingir o resultado esperado em acordos (Healy; Wahlen, 1999; Kjærland et al., 2020). Por conta disso, o gerenciamento de resultados não constitui fraude financeira, mas sim uma consequência da flexibilidade proporcionada pelas regras

contábeis (Adeneye; Kammoun, 2022). O Quadro 2 resume as classificações das principais técnicas e métodos de GR.

Quadro 2 - Principais técnicas e métodos de GR

Técnicas de gerenciamento de resultados	Métodos
Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> (GRA)	<i>Accruals</i> discricionários
Gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRO)	Controle das vendas
	Controle da produção
	Controle das despesas discricionárias
Gerenciamento da classificação dos elementos das demonstrações contábeis (GCE)	Gerenciamento da classificação dos elementos das demonstrações contábeis

Fonte: Martinez (2013); Santos, Verhagem e Bezerra (2011)

A alteração da classificação de elementos das demonstrações contábeis é uma técnica de GR pouco abordada na academia (Paulo; Martins, 2007). A reclassificação dos elementos contábeis afeta a aferição dos ativos, passivos, receita, despesas e patrimônio líquido, e, por consequência, prejudicam a análise de liquidez, endividamento, rentabilidade e alavancagem da empresa (Santos; Verhagem; Bezerra, 2011).

De acordo com Healy (1985), o GRA parte do pressuposto de que o total de *accruals* é igual a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional líquido. Essa diferença é formada por *accruals* discricionários e não-discricionários. Os não-discricionários decorrem naturalmente das operações do negócio, enquanto os discricionários são ajustes contábeis baseados no julgamento dos gestores, mas aceitos pelas regras contábeis (Healy, 1985; Siekelova et al., 2020). Exemplos incluem a definição de provisões para devedores duvidosos, a alteração do método de depreciação de ativos imobilizados, ou a modificação do período de reconhecimento de receitas (Martinez, 2013).

O GRO é definido como desvios das práticas operacionais normais, com o objetivo de fazer os *stakeholders* acreditarem que determinados objetivos financeiros foram atingidos no curso normal de suas operações (Roychowdhury, 2006; Siekelova et al., 2020).

As práticas de GRO são divididas em três categorias principais: controle de vendas; controle de produção; e controle de despesas discricionárias (Roychowdhury, 2006). Os gestores podem por exemplo, acelerar as vendas através da aplicação de descontos adicionais, atrasar gastos com pesquisa e desenvolvimento para redução de despesas no período corrente (Bushee, 1998; Dechow;

Skinner, 2000; Kjærland et al., 2020), realizar superprodução para redução do custo do produto vendido (Habib et al., 2022) e vender ativos fixos e títulos para ampliação dos ganhos (Herrmann; Inoue; Thomas, 2003; Kjærland et al., 2020).

Os objetivos do GR podem ser resumidos em três principais: *target earnings*, que visa melhorar ou piorar os resultados para alcance de metas estabelecidas; *income smoothing*, que possui o propósito de diminuição da variabilidade de resultados; e o *take bath accounting*, que busca a redução dos resultados contábeis de curto prazo para aumentá-los no futuro (Martinez, 2001).

Os gestores possuem diversas motivações para utilização do GR, dentre elas: atender exigências regulatórias (Chen; Yuan, 2004; Haw et al., 2005), alcançar ou superar as expectativas projetadas por analistas, obter um *valuation* desejado no mercado de capitais (Healy; Hutton; Palepu, 1999; Jiang, 2020), intenção de ganhos privados por parte dos gestores em detrimento dos acionistas (Cheng; Warfield, 2005; Healy, 1985; Schipper, 1989), aumentar os rendimentos antes da emissão de dívida privada (Ater; Hansen, 2020), atrair investidores (Farooq; Shehata; Nathan, 2018; Shahwan; Almubaydeen, 2020), atingir metas do período corrente (Graham; Harvey; Rajgopal, 2005; Stein, 1989), buscar acordos de dívidas mais favoráveis quando a empresa possui risco de falência (Durana et al., 2021), evitar violações de contrato de dívida (Franz; HassabElnaby; Lobo, 2014; Iatridis; Kadorinis, 2009; Kliestik et al., 2021), visto que é algo custoso (Watts; Zimmerman, 1990) e resulta em declínio significativo na obtenção de capital no futuro (Chava e Roberts, 2008).

Ademais, a própria diretoria executiva pode ter seus incentivos. *CEOs* podem motivar os gestores a realizarem o GR em empresas com baixo crescimento potencial caso tenham incentivos de participação acionária na companhia (Li; Kuo, 2017). Há evidências empíricas de que os *CFOs* (*Chief Financial Officer*) tendem a ceder às pressões feitas por *CEOs* (*Chief Executive Officer*) para gerenciar dados financeiros (Feng et al., 2011).

2.3. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

Há diversas evidências sobre consequências do uso do GR por parte dos gestores. De acordo com Roychowdhury (2006) e Gupta, Pevzner e Seethamraju (2010), o aumento das vendas por descontos insustentáveis e a facilitação do crédito reduzem as vendas futuras quando as condições de venda e crédito retornam ao normal. Os autores também identificaram que a superprodução de

estoque, visando a redução do custo do produto vendido sem demanda que justifique, pode elevar os custos de estoque e prejudicar o resultado em períodos posteriores. Além disso, de acordo com Bhutta et al. (2022), o GRO também pode prejudicar os resultados, pois aumenta a ineficiência do investimento em empresas não financeiras.

Além dessas evidências, Bhojraj et al. (2009) e Boachie e Mensah (2022) constataram que empresas que alcançam os resultados esperados pelas projeções por meio do GR tendem a ter resultados piores no mercado de ações nos três anos que sucedem se comparado a empresas que não fazem GR, mas não atingem os resultados esperados das projeções. Chen e Hung (2021), por sua vez, detectaram que caso a firma utilize a responsabilidade social para tirar o foco das práticas de GR, pode haver redução do *valuation* da empresa. Ademais, Bereskin, Hsu e Rotenberg verificaram que quando há GRO através da redução momentânea de gastos com P&D, há uma tendência de obstrução do progresso tecnológico e redução no desenvolvimento de patentes pela firma (Bereskin; Hsu; Rotenberg, 2018).

A literatura também já identificou que a presença de mulheres diretoras (Gull et al., 2018; Saona et al., 2019; Zalata; Tauringana; Tingbani, 2018), maiores níveis de governança (Indracahya; Faisol; Buana, 2017; Liu; Lu, 2007) - especialmente em empresas com alto endividamento (Duh; Lee; Lin, 2009) -, investigações antidumping (Godsell; Welker; Zhang, 2017), comitês de auditoria (Susanto, 2018) e a qualidade da auditoria (Alzoubi, 2018; Carmo; Moreira; Miranda, 2016) reduzem o uso do GR, melhorando a qualidade dos relatórios financeiros. Apesar disso, Sena, Dias Filho e Moreira (2021) apresentaram indícios de que o fato da firma de auditoria pertencer ao grupo *Big Four* não implica em diferença no nível de GRO, seja através de fluxo de caixa operacional, despesas discricionárias ou produção.

Indarti e Widiatmoko (2021) demonstraram que quanto maior o gerenciamento de resultados, maior tende a ser o custo de capital próprio. Segundo os autores, isso ocorre porque o GR pode reduzir a percepção de qualidade das informações divulgadas e por consequência aumentar o risco percebido. Quando isso ocorre, o mercado exige maior prêmio pelo risco adicional, aumentando o custo de capital próprio. Houqe, Ahmed e Zijl (2017) e Indarti e Widiatmoko (2021), porém, identificaram que empresas com alta qualidade de auditoria tendem a minimizar o aumento do custo de capital próprio.

A maior parte dos trabalhos acadêmicos encontrados a respeito do impacto do GR no custo da dívida indicam que essa relação é significativa e positiva, ou seja, quanto maior o nível de GR,

maior o custo das dívidas. Ghouma (2017) identificou que níveis altos de GR resultam em maiores custos de dívida e em pior classificação de crédito. Carmo, Moreira e Miranda (2016) identificaram que quanto maior o nível de GR, maior o custo da dívida em empresas que atuam em países com o sistema jurídico baseado no modelo de *code-law*, como Portugal. Houcine A. e Houcine W. (2020) verificaram que quanto mais GRA, maior o custo da dívida. Kim, Lee e Yoo (2020) utilizaram uma amostra de 18 países diferentes e identificaram que quanto maior o nível de GRO maior o custo da dívida, sendo que os mercados de crédito mais desenvolvidos possuíam os maiores prêmios pelo risco. Apesar disso, as firmas podem realizar GR na expectativa de conseguir termos favoráveis de contrato de dívida (Pérez; Hemmen, 2010; Watts; Zimmerman, 1990).

Ghosh e Moon (2010) analisaram como os níveis de dívida influenciam na qualidade dos lucros e no custo de crédito. Os pesquisadores detectaram que menores níveis de dívida podem influenciar positivamente a qualidade dos lucros, pois os gestores conseguem reduzir os custos do crédito ao fornecer melhores perspectivas futuras da empresa. Em situações de dívidas elevadas, ela pode influenciar negativamente na qualidade dos lucros, uma vez que os gestores utilizam o GR de forma agressiva para evitar violações de cláusulas contratuais. Além disso, os pesquisadores sugerem que as empresas que dependem fortemente de capital de terceiros podem estar dispostas a suportar custos mais elevados de empréstimos decorrentes de uma menor qualidade dos lucros, pois os benefícios de evitar potenciais violações contratuais da dívida superam os custos de empréstimo mais elevados.

De acordo com Iatridis e Kadorinis (2009), empresas do Reino Unido com baixa lucratividade, alta alavancagem e pouca divulgação de informações contábeis voluntárias têm maior probabilidade de utilizar GR para melhorar os números financeiros e atender ou superar as previsões dos analistas financeiros. Apesar disso, Farrell, Unlu e Yu (2014) identificaram que empresas com altas restrições de acesso ao crédito tendem a aumentar o uso de GRA e diminuir o uso de GRO. Ademais, há evidências na literatura de que bancos tendem a facilitar o acesso ao crédito para empresas que reduzem as despesas com pesquisa e desenvolvimento, mas dificultam quando a firma realiza GRO por meio de superprodução ou descontos agressivos nas vendas (Chen; Moser; Narayanamoorthy, 2023).

Atualmente não há consenso sobre a relação entre nível de endividamento e GR no Brasil. Ardison *et al.* (2012) identificaram que o aumento da dívida em empresas brasileiras não possui relação significativa com o GRA. Medeiros *et al.* (2018) demonstraram que a assimetria

informacional influenciou a estrutura de capital nos setores têxtil e de energia elétrica no Brasil, porém, com comportamentos distintos. No setor de energia elétrica, empresas com menor assimetria informacional se endividavam mais, pois há maior transparência, reduzindo a percepção de risco ao credor e facilitando o acesso ao crédito. O setor têxtil apresentou comportamento oposto, ou seja, quanto menor a assimetria informacional, menor o endividamento. Segundo Medeiros et al. (2018) essa diferença poderia ser explicada devido ao momento vivenciado por cada um dos setores no período analisado pela pesquisa, entre 2008 e 2012. Enquanto o setor de energia estava em crescimento e com grande oferta de crédito, o setor têxtil estava enfrentando dificuldades, o que aumentou o risco e dificultou o acesso ao crédito. Além disso, o setor elétrico é regulado pela ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica), o que pode inibir a assimetria informacional (Medeiros et al., 2018).

Com relação às dívidas de curto prazo, a maior parte dos estudos apontam que quanto maior a sua participação na estrutura de capital da firma, maior o nível de GR. Van e Hung (2022) relataram que dentre as empresas com tendência a reduzir seus lucros por meio de GR, aquelas com alta proporção de dívida de curto prazo tinham tendência a realizar mais GR. Fung e Goodwin (2013) identificaram que há relação positiva entre dívida de curto prazo e GRA, mas essa relação é mais fraca em empresas com maior acesso a crédito. Gupta, Khurana e Pereira (2008) concluíram que dívidas de curto prazo induzem ao GR, especialmente em países com regime jurídico fraco, pois os devedores buscam contornar as execuções realizadas pelos credores. Diante disso, foram elaboradas as seguintes hipóteses:

H1: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento de curto prazo.

H2: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de curto prazo.

Em relação as dívidas de longo prazo, a maior parte dos estudos apontam relação negativa entre nível de endividamento de longo prazo e GR. Liem et al. (2022) identificaram que quando o nível de maturidade no endividamento é considerado alto, há maior incentivo para gerenciar os lucros e os gestores são encorajados a gerenciar as receitas, produzir estoque excessivos para redução do custo dos produtos vendidos e redução dos gastos discricionários para atingir as metas de lucros de curto prazo. Van e Hung (2022) identificaram que dentre as empresas com tendência a reduzir seus lucros por meio de GR, aquelas com alta dívida de longo prazo tendiam a realizar

menos GR. Os autores também concluíram que quanto maior a taxa de crescimento da dívida, maior o nível de GR. Meyere, Bauwhede e Cauwenberge (2018) identificaram que a qualidade dos lucros está positivamente associada à probabilidade de ter dívida de longo prazo e a aumentar a proporção de dívida de longo prazo em relação à dívida total, ou seja, quanto maior qualidade dos lucros – e, portanto, menor o GR –, maior o endividamento de longo prazo. A partir disso, foram elaboradas as seguintes hipóteses:

H3: Existe uma relação negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento de longo prazo.

H4: Existe uma relação negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de longo prazo.

Há evidências na literatura de que existe uma relação positiva entre nível de GR e endividamento. Avabruth e Padhi (2023) descobriram indícios de que há mais prática de GR em empresas com dívida acima de média do setor. Khanh e Phung (2019) identificaram uma relação positiva e significativa entre alavancagem e nível absoluto de GRA e GRO em empresas vietnamitas. Comportamento similar foi encontrado em empresas francesas, onde o aumento da alavancagem da empresa impacta positivamente o GRA, fornecendo incentivos para os gestores gerenciarem os lucros (Lazzem; Jilani, 2018). De acordo com Palumbo e Rosati (2022), embora a monitorização bancária seja um mecanismo eficaz para restringir o GR, as empresas praticam GR através dos *accruals* discricionários no ano fiscal anterior a um novo empréstimo bancário. Baseado nisso, foram elaboradas mais duas hipóteses:

H5: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento total.

H6: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento total.

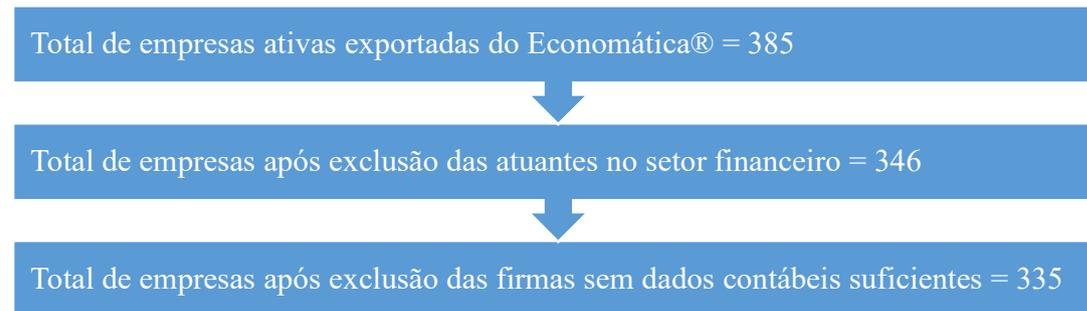
3. MÉTODOS

3.1. FONTES DOS DADOS E CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

O presente estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva com uso de métodos quantitativos. A abordagem quantitativa é usada como forma de testar a relação entre variáveis, as quais podem ser mensuradas por instrumentos específicos desde que os dados possam ser avaliados por ferramentas estatísticas (Creswell, 2010).

Foram coletados dados financeiros e contábeis anuais das empresas listadas na B3 entre 2010 e 2022 através do Economática®. A escolha de iniciar a coleta em 2010 deve-se à implementação obrigatória das normas contábeis internacionais IFRS (*International Financial Reporting Standards*) para empresas de capital aberto no Brasil a partir desse ano.

Figura 1 - Procedimento de seleção da amostra de empresas



Fonte: elaboração própria

A amostra coletada no Economática® foi composta por 385 empresas ativas. Deste total, 39 foram excluídas por pertencerem ao setor financeiro, cuja estrutura e interpretação dos demonstrativos contábeis diferem das empresas não financeiras. Além disso, 11 empresas foram excluídas por não fornecerem informações contábeis e financeiras suficientes para o cálculo dos modelos econométricos propostos neste estudo. Empresas que possuíam informações apenas de parte do período analisado foram mantidas na amostra. A amostra final consistiu em 335 empresas, distribuídas nos seguintes setores: 59 de bens industriais, 8 de comunicação, 90 de consumo cíclico, 30 de consumo não cíclico, 31 de materiais básicos, 12 de petróleo, gás e biocombustíveis, 23 de saúde, 19 de tecnologia da informação, 51 de utilidade pública e 12 de outros setores. A Figura 1 sintetiza o processo realizado para seleção da amostra.

3.2. PROCEDIMENTOS ECONOMÉTRICOS ADOTADOS

Os dados coletados permitiram a elaboração de modelos econométricos contendo as variáveis dependentes endividamento de curto prazo, endividamento de longo prazo e endividamento total. As variáveis independentes utilizadas com o propósito de controle foram baseadas em estudos anteriores sobre gerenciamento de resultados. Neste estudo utilizamos: tamanho, tangibilidade, *market-to-book*, flutuação do fluxo de caixa operacional, retorno sobre o ativo. Como variáveis independentes explicativas foram utilizadas o GRO e o GRA. Informações sobre a composição das variáveis e referências pertinentes estão especificadas no Quadro 3.

Quadro 3 - Lista de variáveis dos modelos econométricos

(continua)

Variáveis	Métrica	Correlação esperada	Autores
Variáveis dependentes			
Endividamento de curto prazo (ENDCP)	$\frac{\text{Empréstimos e financiamentos de curto prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Variável dependente	(Camargo; Carvalho, 2021)
Endividamento de longo prazo (ENDLP)	$\frac{\text{Empréstimos e financiamentos de longo prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Variável dependente	(Camargo; Carvalho, 2021)
Endividamento total (ENDT)	$\frac{(\text{Empréstimos e financiamentos de curto prazo} + \text{Empréstimos e Financiamentos de longo prazo})}{\text{Ativo Total}}$	Variável dependente	(Camargo; Carvalho, 2021)
Variáveis independentes explicativas			
Gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRO)	<i>Custos de produção anormais – despesas discricionárias anormais – fluxo de caixa operacional anormal</i>	Positiva para ENDCP e ENDT; Negativa para ENDLP	(Camargo; Carvalho, 2021; Ghorbani; Salehi, 2020)
Gerenciamento de resultados por accruals (GRA)	<i> Accruals totais – accruals não discricionários </i>	Positiva para ENDCP e ENDT; Negativa para ENDLP	(Palumbo; Rosati, 2022)

Quadro 3 - Lista de variáveis dos modelos econométricos

(conclusão)

Variáveis	Métrica	Correlação esperada	Autores
Variáveis independentes controle			
Tamanho (TAM)	ln (ativo total)	Positiva	(Fodra, 2022; Ghorbani; Salehi, 2020)
Tangibilidade (TANG)	$\frac{(\text{Imobilizado} + \text{Estoques})}{\text{Ativo total}}$	Negativa para ENDCP e positiva para ENDLP e ENDT	(Bastos; Nakamura; Basso, 2009; Brito; Corrar; Batistella, 2007; Camargo; Carvalho, 2021; Fodra, 2022)
Market-to-book (MTB)	$\frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Valor da firma}}$	Negativa	(Bastos; Nakamura; Basso, 2009; Camargo; Carvalho, 2021)
Flutuação do Fluxo de caixa operacional (FFCO)	Desvio padrão do fluxo de caixa operacional	Positiva	(Perobelli; Famá, 2003)
Retorno sobre ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$	Negativa	(Bastos; Nakamura; Basso, 2009)

Fonte: elaboração própria.

Observações: ln = logaritmo natural.

A variável TAM foi utilizada como *proxy* de tamanho. Se espera que empresas maiores sejam mais endividadas, pois possuem maior diversificação, apresentam menor risco de falência e, portanto, uma relação positiva com endividamento (Ferri; Jones, 1979; Rajan; Zingales, 1995).

A tangibilidade (TANG) foi empregada como *proxy* de imobilização do ativo. Empresas com maior nível de tangibilidade tendem a apresentar maior endividamento, pois um volume maior de ativo imobilizado permite reduzir os custos do endividamento, uma vez que servem de garantia no processo, sugerindo uma relação positiva entre tangibilidade e endividamento (Perobelli; Famá, 2003; Rajan; Zingales, 1995). Apesar disso, Brito, Corrar e Batistella (2007), Bastos, Nakamura e Basso (2009) e Fodra (2022) sugerem uma relação negativa entre tangibilidade e endividamento de curto prazo.

Market-to-book (MTB), por sua vez, foi aplicado como *proxy* de oportunidade de crescimento. Empresas que possuem perspectivas de crescimento mais amplas possuem um leque maior de alternativas de investimento, custos de agência menor, risco de falência menor (Brito; Corrar; Batistella, 2007). Além disso, por terem maiores perspectivas de crescimento, atribuem maior valor às suas ações, o que tende a reduzir o incentivo para se endividar (Hovakimian; Opler; Titman, 2001).

Como *proxy* de risco foi utilizada a flutuação do fluxo de caixa operacional (FFCO). A expectativa é de que quanto menos oscilação nos resultados de caixa, menor o risco de dificuldades financeiras, sendo possível a captação de crédito de maneira menos custosa, possuindo, portanto, uma relação positiva com o endividamento (Perobelli; Famá, 2003).

O ROA (*Return on Assets*) foi usado como *proxy* de rentabilidade, e espera-se uma relação negativa com o endividamento, pois, os gestores preferem utilizar lucros retidos para financiar novos projetos em detrimento do endividamento (Albanez; Valle, 2009; Myers, 1984; Myers; Majluf, 1984). Ademais, foram identificados diversos estudos na literatura que identificaram relação negativa entre rentabilidade e endividamento (Correa; Basso; Nakamura, 2013; Gaud *et al.*, 2005; Rajan; Zingales, 1995), inclusive em países em desenvolvimento (Booth *et al.*, 2001).

Para cálculo da variável GRO, foi utilizado o modelo econométrico desenvolvido por Roychowdhury (2006). Seguindo o que foi proposto pelo autor, a variável GRO é composta por três dimensões: controle de vendas, superprodução e redução de despesas discricionárias. Dessa forma, foram adotados três modelos para estimar o gerenciamento de resultados por decisões operacionais:

$$(1) \frac{CFO_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Vendas_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Vendas_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

$$(2) \frac{PROD_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Vendas_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta Vendas_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta Vendas_{i,t-1}}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

$$(3) \frac{DISEXP_{i,t}}{Ativo_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{Vendas_{i,t-1}}{Ativo_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

Onde:

$CFO_{i,t}$ = fluxo de caixa operacional (*Cashflow from Operations*) no ano t para a empresa i ;

$Ativo_{i,t-1}$ = ativo no ano $t-1$ para a empresa i ;

$Vendas_{i,t}$ = vendas no ano t para a empresa i ;

$\Delta Vendas_{i,t}$ = vendas no ano t menos vendas no ano $t-1$ para a empresa i ;

$PROD_{i,t}$ = custo do produto vendido + variação no estoque no ano t para a empresa i ;

$DISEXP_{i,t}$ = despesas administrativas, de vendas e outras despesas no ano t para a empresa i .

A fórmula (1) representada por CFO (*Cashflow from Operations*) refere-se às vendas; PROD na fórmula (2) refere-se aos custos de produção e mudanças de estoque; e DISEXP na fórmula (3) refere-se às despesas discricionárias. Os resíduos de cada equação representam o nível anormal de fluxo de caixa operacional (ABN_CFO), de custos de produção e mudanças de estoque (ABN_PROD) e de despesas discricionárias (ABN_DISEXP).

Para agrupar todos os resultados em uma única variável denominada GRO, utilizou-se um modelo já empregado na literatura anteriormente (Cohen *et al.*, 2008; Cohen; Zarowin, 2010; Zang, 2012; Zhang; Uchida; Dong, 2020), onde é somado ABN_PROD e subtraído ABN_CFO e ABN_DISEXP, dando origem a fórmula (4).

$$(4) GRO = ABN_PROD - ABN_CFO - ABN_DISEXP$$

A seguir, as fórmulas (5), (6) e (7) representam os modelos econométricos adotados para compreensão de como o GRO afeta respectivamente o endividamento de curto prazo, de longo prazo e total.

$$(5) \text{ENDCP} = \beta_0 + \beta_1 \text{GRO}_{i,t} + \beta_2 \text{TAM}_{i,t} + \beta_3 \text{TANG}_{i,t} + \beta_4 \text{MTB}_{i,t} + \beta_5 \text{FFCO}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \epsilon$$

$$(6) \text{ENDLP} = \beta_0 + \beta_1 \text{GRO}_{i,t} + \beta_2 \text{TAM}_{i,t} + \beta_3 \text{TANG}_{i,t} + \beta_4 \text{MTB}_{i,t} + \beta_5 \text{FFCO}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \epsilon$$

$$(7) \text{ENDT} = \beta_0 + \beta_1 \text{GRO}_{i,t} + \beta_2 \text{TAM}_{i,t} + \beta_3 \text{TANG}_{i,t} + \beta_4 \text{MTB}_{i,t} + \beta_5 \text{FFCO}_{i,t} + \beta_6 \text{ROA}_{i,t} + \epsilon$$

Dentre os modelos para cálculo de GRA estão o *Modified Jones Model* (Dechow; Sloan; Sweeney, 1995), *Performance Matched* (Kothari; Leone; Wasley, 2005) e *KS* (Kang; Sivaramakrishnan, 1995). Apesar disso, optou-se pelo *Modified Jones Model* por ser um dos mais utilizados para calcular GRA (Alzoubi, 2016; Costa; Soares, 2022) e continuar sendo aplicado em estudos recentes (Consoni; Colauto; Lima, 2017; Li; Sun, 2023; Malkogianni, 2024; Marçal; Macedo, 2019; Melo; Lamounier, 2020), demonstrando sua robustez e aceitação na literatura científica. O modelo *Performance Matched*, por sua forma de cálculo, pode classificar empresas que utilizaram um GR médio como se não tivessem praticado GR, o que limita sua aplicabilidade. Além disso, o modelo *KS*, embora desenvolvido no mesmo ano que o *Modified Jones Model*, é menos utilizado na literatura. No Brasil, sua aplicação em estudos como o de Paulo, Martins e Corrar (2007) foi focada em setores específicos, como mineração, siderurgia, metalurgia e têxtil, o que limita a generalização de suas conclusões para outros setores da bolsa de valores, especialmente considerando que a pesquisa foi realizada antes da implementação das IFRS no país.

Primeiro, o *Modified Jones Model* calcula o total de *accruals* da companhia, na sequência calcula o total de *accruals* não discricionários e por último subtrai os *accruals* não discricionários do total de *accruals*, resultando o valor de *accruals* discricionários. Para calcular o total de *accruals* foi utilizado a fórmula (8).

$$(8) \text{TA}_{it} = \Delta \text{AtivoCirculante}_{it} - \Delta \text{Disponível}_{it} - \Delta \text{PassivoCirculante}_{it} + \Delta \text{DividaCP}_{it} - \text{DDA}_{it}$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais no ano t para a empresa i ;

$\Delta \text{AtivoCirculante}_{it}$ = ativo circulante no ano t menos ativo circulante no ano $t-1$ para a empresa i ;

$\Delta \text{Disponível}_{it}$ = disponível no ano t menos o disponível no ano $t-1$ para a empresa i ;

$\Delta \text{PassivoCirculante}_{it}$ = passivo circulante no ano t menos passivo circulante no ano $t-1$ para a empresa i ;

$\Delta DividaCP_{it}$ = empréstimos e financiamentos de curto prazo no ano t menos empréstimos e financiamentos de curto prazo no ano $t-1$ para a empresa i ;

DDA_{it} = despesas com depreciação e amortização no ano t para a empresa i .

Os *accruals* não discricionários – também conhecidos como *accruals* normais –, são calculados a partir da fórmula (9):

$$(9) AND_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

Onde:

AND_{it} = *Accruals* não discricionários no ano t para a empresa i ;

A_{t-1} = Ativo total no ano $t-1$ para a empresa i ;

ΔR_{it} = Receita no ano t menos receita no ano $t-1$ para a empresa i ;

ΔCR_{it} = Contas a receber no ano t menos contas a receber no ano $t-1$ para a empresa i ;

$IMOB_{it}$ = Imobilizado no ano t para a empresa i .

Na sequência foi calculado o valor de *accruals* discricionários e seu valor absoluto:

$$(10) DACC_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - AND_{it}$$

$$(11) GRA_{it} = |DACC_{it}|$$

Em seguida, foram utilizadas as fórmulas (12), (13) e (14) como modelos econométricos para compreensão de como o GRA afeta respectivamente o endividamento de curto prazo, de longo prazo e total.

$$(12) ENDCP = \beta_0 + \beta_1 GRA + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 FFCO_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \epsilon$$

$$(13) ENLDP = \beta_0 + \beta_1 GRA + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 FFCO_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \epsilon$$

$$(14) ENDT = \beta_0 + \beta_1 GRA + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 TANG_{i,t} + \beta_4 MTB_{i,t} + \beta_5 FFCO_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \epsilon$$

Neste estudo, a análise inicial dos dados incluiu o teste de normalidade de Shapiro-Francia, que indicou a não normalidade dos dados conforme demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 - Teste de normalidade (Shapiro-Francia)

Variável	Observações	W'	V'	z	p
ENDCP	3.457	0,54097	952,852	16,988	<0,001
ENDLP	3.458	0,06227	1947,038	18,758	<0,001
ENDT	3.457	0,07543	1919,198	18,722	<0,001
GRO	2.805	0,02540	1668,721	18,141	<0,001
GRA	2.802	0,18152	1400,030	17,71	<0,001
TAM	3.481	0,89785	213,407	13,288	<0,001
TANG	3.456	0,96504	72,542	10,61	<0,001
MTB	2.746	0,11044	1493,627	17,846	<0,001
FFCO	3.481	0,12401	1829,996	18,612	<0,001
ROA	3.481	0,04626	1992,430	18,822	<0,001

Fonte: elaboração própria.

Diante disso, optou-se pela técnica de regressão quantílica, utilizando a mediana como medida de centralidade. Esta abordagem se ajusta melhor aos dados não paramétricos e elimina o efeito de *outliers*. Além disso, foi utilizado um modelo de painel com efeitos fixos robustos, utilizando otimização por *Monte Carlo Markov Chain Methods* (MCMC). Para tanto, foi utilizado um processo de amostragem de 1.000 iterações desconsiderando as 100 primeiras amostras como parte do aquecimento do modelo. Esses valores foram selecionados para garantir que a cadeia tenha tempo suficiente de estabilizar, sem influência das primeiras iterações que apresentam menor aderência aos dados.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os achados deste estudo exploram as relações entre o gerenciamento de resultados operacionais (GRO) e o gerenciamento de resultados por meio de *accruals* (GRA) com endividamento total, de curto e longo prazo. Esta seção objetiva apresentar e discutir os resultados encontrados.

A relação entre ENDCP, ENDLP, ENDT, GRO e as variáveis de controle pode ser visualizada na Tabela 2. Para a variável dependente ENDCP, a variável explicativa GRO apresentou um coeficiente beta de 0,0009797, com um valor p de 0,019. Este valor p, inferior ao nível de significância de 0,05 rejeita a hipótese nula de que não há relação entre GRO e ENDCP e indica que a relação é estatisticamente significativa. Esses resultados mostram que um aumento no GRO está associado a um aumento no ENDCP.

Tabela 2 - Resultados das regressões quantílicas - Endividamento e GRO

	ENDCP		ENDLP		ENDT	
	Coefficiente (p-value)	Desvio padrão	Coefficiente	Desvio padrão	Coefficiente	Desvio padrão
TAM	0,0035719 (0,102)	0,0021849	0,0376279 ** (<0,001)	0,0001917	0,0151014 ** (<0,001)	0,0030786
TANG	0,0363966 ** (<0,001)	0,0096248	-0,0323716 ** (<0,001)	0,0026751	0,0785933 ** (<0,001)	0,0220040
MTB	-0,0728955 ** (<0,001)	0,0015408	-0,0561606 ** (<0,001)	0,0005915	-0,2055968 ** (<0,001)	0,0023878
FFCO	-0,0110422 ** (<0,001)	0,0015367	-0,0047217 ** (<0,001)	0,0001337	-0,0198882 ** (<0,001)	0,0037381
ROA	-0,0035713 * (0,050)	0,0018222	-0,0119092 ** (<0,001)	0,0020247	-0,1535657 ** (<0,001)	0,1278770
GRO	0,0009797 * (0,019)	0,0004163	-0,000491 ** (<0,001)	0,0000572	0,0047407 ** (<0,001)	0,0011659

Observações

* Significância ao nível de 5%

** Significância ao nível de 1%

Fonte: elaboração própria.

A hipótese H1 de que existe uma relação significativa e positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento de curto prazo foi confirmada. Este achado corrobora os resultados de Gupta, Khurana e Pereira (2008), Van e Hung (2022) e Sequeira et al. (2024) que também relacionam maior endividamento de curto prazo ao aumento de GR. Apesar disso, o coeficiente possui um valor muito pequeno, o que significa que o gestor deve realizar um GRO muito agressivo para que veja aumento na capacidade de endividamento de curto prazo da empresa. Portanto, apesar da relação ser estatisticamente significativa e positiva, não possui efeito prático e útil para o gestor. Uma hipótese que pode explicar isso é de que os gestores tendem a contratar crédito após terem gerenciado seus resultados por meio de GRO acreditando que estão obtendo mais crédito do que caso não utilizasse GRO, porém, visto a complexidade de detecção desse tipo de prática (Indarti; Widiatmoko, 2021; Kim; Sohn, 2013) os bancos podem perceber as alterações na operação como corriqueiras do negócio em si, não facilitando nem dificultando o acesso ao crédito.

Em relação à variável dependente ENDLP, a variável explicativa GRO apresentou um coeficiente beta de -0,000491, com um valor p inferior a 0,001. Esses resultados indicam que um aumento no GRO está associado a uma redução no ENDLP.

A hipótese H3 de que existe uma relação significativa e negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento de longo prazo foi confirmada. Possivelmente a relação negativa se deve ao fato de que o uso de GRO pode ter uma série de consequências negativas para a empresa no longo prazo, como redução das vendas futuras, aumento do gasto com estocagem (Gupta; Pevzner; Seethamraju, 2010; Roychowdhury, 2006), redução do valor da empresa (Cohen; Zarowin, 2010; Vorst, 2016; Zhang; Uchida; Dong, 2020) e aumento da ineficiência dos investimentos da firma (Bhutta et al., 2022), o que afetaria negativamente a capacidade de endividamento de longo prazo. Outra possibilidade é de que os credores teriam percebido menor qualidade nos lucros, indicando maior risco na operação e por consequência, dificultando o acesso ao crédito (Indarti; Widiatmoko, 2021).

O resultado corrobora os achados de Meyere, Bauwhede e Cauwenberge (2018) e Van e Hung (2022) que apontam relação significativa e negativa entre nível de endividamento de longo prazo e GR. O coeficiente, no entanto, é muito baixo. Consequentemente, para que o gestor observe uma diminuição na capacidade de endividamento de longo prazo da empresa, seria necessário implementar um GRO extremamente agressivo. Portanto, caso o gestor queira realizar o GRO por outro motivo, como atender exigências regulatórias, alcançar ou superar as expectativas projetadas por analistas, obter um *valuation* desejado no mercado de capitais, atrair investidores ou atingir metas do período corrente, não haverá redução na capacidade de endividamento de longo prazo da empresa.

Para a variável ENDT, a variável explicativa GRO apresentou um coeficiente beta de 0,0047407, com um valor p inferior a 0,001. Esses resultados sugerem que um aumento no GRO está associado a um aumento no ENDT.

A hipótese H5 de que existe uma relação significativa e positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento total foi confirmada. Essa relação é consistente com os resultados de Khanh e Phung (2019), Lazzem e Jilani (2018) e Avabruth e Padhi (2023) que também relacionam maior endividamento ao aumento de GR. No entanto, o coeficiente é extremamente baixo, indicando que o gestor precisaria adotar uma abordagem de GRO extremamente agressiva para observar um aumento significativo na capacidade de endividamento da empresa. Assim como na relação de GRO e ENDCP a principal hipótese é que devido à complexidade de detectar esse tipo de prática (Indarti; Widiatmoko, 2021;

Kim; Sohn, 2013), os bancos podem não estar identificando o GRO e, portanto, não alterando a facilidade de acesso ao crédito.

A relação entre ENDCP, ENLDP, ENDT, GRA e as variáveis de controle pode ser visualizada na Tabela 3. Para a variável dependente ENDCP, a variável explicativa GRA apresentou um coeficiente beta de 0,5169505, com um valor p inferior a 0,001. Esses resultados sugerem que um aumento no GRA está associado a um aumento significativo no ENDCP.

Tabela 3 - Resultados das regressões quantílicas - Endividamento e GRA

	ENDCP		ENLDP		ENDT	
	Coeficiente	Desvio padrão	Coeficiente	Desvio padrão	Coeficiente	Desvio padrão
TAM	-0,0065077 ** (<0,001)	0,0003512	0,0388863 ** (<0,001)	0,0006289	0,0325938 ** (<0,001)	0,0019218
TANG	-0,0206658 ** (<0,001)	0,0023342	-0,0485162 ** (<0,001)	0,0081219	0,0513869 ** (0,002)	0,0163638
MTB	-0,0882805 ** (<0,001)	0,0005688	-0,0780617 ** (<0,001)	0,0043465	-0,2326663 ** (<0,001)	0,0082564
FFCO	-0,0047135 ** (<0,001)	0,0003400	-0,0049887 ** (<0,001)	0,0002532	-0,0027575 (0,135)	0,0018430
ROA	-0,0102616 ** (<0,001)	0,0006631	-0,0100758 ** (<0,001)	0,0027613	-0,1094828 ** (<0,001)	0,0090591
GRA	0,5169505 ** (<0,001)	0,0782901	-0,7137304 ** (<0,001)	0,0933290	-0,4001 ** (0,004)	0,1386794

Observações

* Significância ao nível de 5%

** Significância ao nível de 1%

Fonte: elaboração própria.

A hipótese H2 de que existe uma relação significativa e positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de curto prazo foi confirmada. O resultado reforça os resultados de Fung e Goodwin (2013) que também identificaram relação significativa e positiva entre GRA e ENDCP, assim como Gupta, Khurana e Pereira (2008) e Van e Hung (2022) que apontaram uma relação positiva entre ENDCP e GR. Diferentemente da relação entre GRO e ENDCP, quando relacionamos GRA e ENDCP o coeficiente resulta em uma relação que afeta a prática empresarial. Caso o gestor pretenda aumentar a sua capacidade de endividamento de curto prazo, o uso de GRA é mais eficiente.

Em relação à variável dependente ENDLP, a variável explicativa GRA apresentou um coeficiente beta de $-0,7137304$, com um valor p também inferior a $0,001$, indicando uma significância estatística elevada. Estes resultados implicam que um aumento no GRA está associado a uma diminuição significativa no ENDLP.

A hipótese H4 de que existe uma relação significativa e negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de longo prazo foi confirmada. Assim como na hipótese H3, esse resultado confirma as conclusões de Meyere, Bauwhede e Cauwenberge (2018) e Van e Hung (2022) que apontam que quanto menor o GR maior o endividamento de longo prazo. Possivelmente a relação negativa se deve ao fato de que o uso de GRO pode ter uma série de consequências negativas para a empresa no longo prazo, como redução das vendas futuras, aumento do gasto com estocagem (Gupta; Pevzner; Seethamraju, 2010), redução do valor da empresa (Cohen; Zarowin, 2010; Vorst, 2016; Zhang; Uchida; Dong, 2020) e aumenta a ineficiência dos investimentos da firma (Bhutta et al., 2022), o que afetaria negativamente a capacidade de endividamento no longo prazo. Outra possibilidade é que os credores possam ter detectado menor qualidade dos lucros, o que sugere um risco maior na operação e, conseqüentemente, o acesso ao crédito é dificultado (Indarti; Widiatmoko, 2021).

Diferentemente da relação entre GRO e ENDLP, o coeficiente entre GRA e ENDLP tem bastante influência prática. Portanto, caso a empresa deseje realizar GR de resultados, deve levar em consideração que caso opte por GRA, perderá capacidade de endividamento de longo prazo, mas caso opte por GRO, não terá impacto no endividamento de longo prazo.

Para a variável dependente ENDT, a variável explicativa GRA apresentou um coeficiente beta de $-0,4001$, com um valor p de $0,004$. Este valor p indica uma relação estatisticamente significativa. Esses resultados sugerem que um aumento no GRA está associado a uma redução significativa no ENDT.

A hipótese H6 de que existe uma relação significativa e positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento total não foi confirmada. Os resultados mostraram que a relação é estatisticamente significativa, porém, negativa. Estes achados divergem de Avabruth e Padhi (2023), Khanh e Phung (2019) e Lazzem e Jilani (2018). Provavelmente, isso ocorre porque GRA e ENDLP possuem uma relação negativa com maior coeficiente do que GRA e ENDCP. Ou seja, o GRA mais prejudica o endividamento de

longo prazo do que possibilita aumentar o endividamento de curto prazo, resultando em um endividamento total reduzido.

O Quadro 4 demonstra um resumo com todas as hipóteses testadas e seus respectivos resultados. Se considerarmos que o GRO não possui efeito prático de alteração em nenhum tipo de endividamento e que o GRA impacta negativamente no endividamento de longo prazo e no endividamento geral, a tendência é de que a empresa terá menor capacidade de endividamento caso opte por gerenciar seus resultados, seja por GRA ou por GRO. Em termos de endividamento, só faria sentido o gestor praticar o GRA caso buscasse capacidade de endividamento no curto prazo sabendo que irá prejudicar a capacidade de endividamento de longo prazo e total. Os resultados dessa pesquisa contrariam os achados de Ardison, Martinez e Galdi (2012), que não identificaram relação entre aumento da dívida e GRA em empresas brasileiras, mas o presente estudo fornece análises robustas e com dados atualizados de mercado. É importante observar que os achados Ardison, Martinez e Galdi (2012) ocorreram pouco tempo após a implantação da IFRS no Brasil, e o amadurecimento do mercado nesses 10 anos pode ter influenciado nessa mudança de perspectiva.

Quadro 4 - Hipóteses e resultados

Hipótese	Resultado
H1: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento de curto prazo.	Relação positiva
H2: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de <i>accruals</i> e o nível de endividamento de curto prazo.	Relação positiva
H3: Existe uma relação negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento de longo prazo.	Relação negativa
H4: Existe uma relação negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de <i>accruals</i> e o nível de endividamento de longo prazo.	Relação negativa
H5: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e o nível de endividamento total.	Relação positiva
H6: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de <i>accruals</i> e o nível de endividamento total.	Relação negativa

Fonte: elaboração própria.

5. CONCLUSÃO

Os resultados obtidos a partir das regressões quantílicas realizadas neste estudo fornecem evidências robustas sobre as relações entre o gerenciamento de resultados (GR) e os diferentes tipos de endividamento nas empresas. As análises demonstram que tanto o gerenciamento de resultados operacionais (GRO) quanto o gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) possuem impactos significativos, embora distintos, sobre o endividamento de curto prazo (ENDCP), longo prazo (ENDLP) e total (ENDT).

Primeiramente, os resultados confirmam que existe uma relação positiva e estatisticamente significativa entre GRO e ENDCP (H1), sugerindo que o aumento no gerenciamento de resultados operacionais está associado a um aumento no endividamento de curto prazo. No entanto, apesar dessa significância estatística, o impacto prático é limitado, indicando que apenas estratégias de GRO extremamente agressivas resultariam em aumentos consideráveis no ENDCP. Esta constatação sugere que, na prática, o GRO não é um mecanismo eficiente para aumentar a capacidade de endividamento de curto prazo de forma substancial.

Em contraste, o GRA mostrou-se mais eficaz em aumentar o ENDCP (H2), com um coeficiente que indica um impacto prático relevante. A relação positiva entre GRA e ENDCP sugere que empresas que buscam aumentar sua capacidade de endividamento de curto prazo podem se beneficiar mais ao focar em estratégias de GRA, embora devam estar cientes das possíveis implicações na capacidade de endividamento total e de longo prazo, que podem ser reduzidos.

Para o endividamento de longo prazo (ENDLP), tanto GRO quanto GRA apresentaram relações negativas e estatisticamente significativas (H3 e H4, respectivamente). Isso indica que práticas de gerenciamento de resultados, seja por meio de decisões operacionais ou *accruals*, tendem a reduzir a capacidade de endividamento de longo prazo. A explicação provável para essa relação negativa reside nas possíveis consequências adversas do GRO e GRA sobre a saúde financeira e operacional da empresa no longo prazo, o que pode aumentar a percepção de risco entre os credores e, conseqüentemente, dificultar o acesso ao crédito de longo prazo.

No que diz respeito ao endividamento total (ENDT), o estudo confirmou que existe uma relação positiva e significativa entre GRO e ENDT (H5), embora, novamente, o impacto prático seja extremamente limitado devido ao coeficiente beta muito baixo. Em contrapartida, a hipótese de que GRA teria uma relação positiva com ENDT (H6) não foi confirmada. Na verdade, a relação observada foi negativa, sugerindo que, no contexto geral, o GRA mais prejudica do que ajuda na

capacidade de endividamento total da firma, provavelmente devido ao seu impacto negativo forte sobre o endividamento de longo prazo. Gestores que buscam gerenciar seus resultados para influenciar sua capacidade de endividamento devem considerar cuidadosamente os impactos potenciais no que diz respeito ao endividamento de longo prazo e total.

Os achados deste estudo contrariam algumas conclusões anteriores, como as de Ardison, Martinez e Galdi (2012), que não encontraram relação significativa entre GRA e aumento da dívida em empresas brasileiras. Contudo, este estudo, com dados mais recentes e um mercado mais amadurecido pós-implementação da IFRS, oferece uma perspectiva atualizada sobre o assunto.

A pesquisa se destaca pelo método estatístico utilizado para a base de dados brasileira ao utilizar a regressão quantílica. Além disso, o fato de ter utilizado as variáveis de endividamento como variáveis dependentes, GRA e GRO como explicativas também enfatiza a nova perspectiva a respeito do tema. O estudo contribui para o entendimento das interações entre gerenciamento de resultados e endividamento, oferecendo *insights* valiosos para acadêmicos e profissionais na área de finanças corporativas.

A presente pesquisa possui algumas limitações que devem ser consideradas ao interpretar seus resultados. Primeiramente, o estudo se concentrou exclusivamente em empresas não financeiras listadas na B3 entre os anos de 2010 e 2022. Esse recorte implica que os resultados encontrados não podem ser extrapolados para outros contextos, como empresas financeiras ou empresas de outros países e períodos diferentes.

Para avançar no entendimento das relações entre gerenciamento de resultados e endividamento, pesquisas futuras poderiam considerar as seguintes sugestões: (1) comparar empresas de outros países. Isso ajudaria a verificar se os resultados obtidos são consistentes em diferentes contextos econômicos e regulatórios; (2) incluir outras variáveis que afetam a estrutura de capital, como fatores macroeconômicos e variáveis relacionadas à governança corporativa. Isso pode ajudar a identificar outros determinantes importantes e possíveis interações complexas entre essas variáveis; (3) apurar se as auditorias e credores consideram o GR em suas atividades e modelos de análise de risco, e, caso considerem, de que maneira isso impacta suas atividades; (4) utilizar métodos qualitativos para fornecer *insights* a partir uma perspectiva diferente sobre o tema; (5) utilizar outros modelos para identificação de GRA e comparar os resultados da relação entre cada modelo e os tipos de endividamento. Implementando essas sugestões, futuras pesquisas

poderão não apenas validar os achados da presente investigação, mas expandir a compreensão sobre as interações entre gerenciamento de resultados e estrutura de capital.

6. APLICAÇÕES PRÁTICAS DO TRABALHO

Vamos considerar uma empresa hipotética chamada ABC S.A.. Esta empresa atua no setor de tecnologia e tem gestores que desejam maximizar seus bônus de desempenho. Eles estão considerando utilizar práticas de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais (GRO) e *accruals* (GRA) para atingir suas metas internas de desempenho e facilitar a obtenção de empréstimos de curto prazo.

Para tal, planejam realizar GRO através de uma redução de R\$150.000,00 em gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D) e de R\$50.000,00 em gastos com despesas administrativas e de vendas no ano. Além disso, consideram realizar GRA ao nível de R\$400.00 através de alterações nos métodos de depreciação do imobilizado e de provisão de devedores duvidosos. De acordo com os resultados deste estudo, o GRO permitiria que os gestores atinjam suas metas internas de desempenho praticamente sem alterar a capacidade de endividamento da firma, enquanto GRA permitiria maior acesso ao endividamento de curto prazo. Os impactos dessas práticas no endividamento foram retratados na Tabela 4.

Tabela 4 - Exemplo prático de impacto do GRO e GRA no endividamento

	Endividamento de curto prazo	Endividamento de longo prazo	Endividamento total
GRA	R\$ 206.780,20	- R\$ 285.492,16	- R\$ 160.040,00
GRO	R\$ 195,94	-R\$ 98,20	R\$ 948,14
TOTAL	R\$ 206.976,14	- R\$ 285.590,36	- R\$ 159.091,86

Fonte: elaboração própria.

Neste exemplo, os gestores conseguiriam 206 mil reais a mais de endividamento de curto prazo e ainda conseguiriam atingir suas metas de desempenho. Os gestores, porém, devem ficar atentos às consequências no endividamento de longo prazo e total e tomar a decisão de realizar ou não o GRO e GRA a partir do entendimento total da situação. Neste cenário, a empresa perderia 285 mil reais na capacidade de endividamento de longo prazo e 159 mil reais na de endividamento total.

É importante ressaltar que devido à disponibilidade de dados o modelo proposto foi desenvolvido a partir de dados de empresas não financeiras de capital aberto listadas na B3. Visto

que no Brasil não há disponibilidade de dados de empresas de menor porte e não listadas na bolsa de valores, este modelo se torna a melhor ferramenta de apoio a tomada de decisão disponível para fornecer uma noção das consequências e resultados da prática de GRA e GRO na capacidade de endividamento da firma.

7. REFERÊNCIAS

- ADENEYE, Y.; KAMMOUN, I. Real earnings management and capital structure: Does environmental, social and governance (ESG) performance matter? **Cogent Business & Management**, v. 9, n. 1, 31 dez. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2130134>.
- AHMAD, G. et al. Unravelling the truth: A bibliometric analysis of earnings management practices. **Cogent Business & Management**, v. 10, n. 1, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2194088>.
- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 6–27, dez. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300002>.
- ALZOUBI, E. S. S. Ownership structure and earnings management: Evidence from Jordan. **International Journal of Accounting and Information Management**, v. 24, n. 2, p. 135–161, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-06-2015-0031>.
- ALZOUBI, E. S. S. Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 30, p. 69–84, mar. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.12.001>.
- ARDISON, K. M. M.; MARTINEZ, A. L.; GALDI, F. C. The effect of leverage on earnings management in Brazil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 3, p. 305–324, 2012. DOI: <https://doi.org/10.14392/ASAA/2012050301>.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.
- ATER, B.; HANSEN, T. B. Earnings management prior to private debt issuance. **Accounting Research Journal**, v. 33, n. 2, p. 269–285, 27 jan. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/ARJ-11-2018-0204>.
- AVABRUTH, S. M.; PADHI, S. K. Earnings management by family firms to meet the debt covenants: evidence from India. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 13, n. 1, p. 93–117, 17 jan. 2023. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2020-0331>.
- BAJAJ, Y.; KASHIRAMKA, S.; SINGH, S. Application of capital structure theories: a systematic review. **Journal of Advances in Management Research**, v. 18, n. 2, p. 173–199, 27 abr. 2021. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAMR-01-2020-0017>.

- BAKER, M.; WURGLER, J. American Finance Association Market Timing and Capital Structure. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 1, p. 1–32, 2002. DOI: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00414>.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; BASSO, L. F. C. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 47–77, dez. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600005>.
- BERESKIN, F. L.; HSU, P.; ROTENBERG, W. The Real Effects of Real Earnings Management: Evidence from Innovation. **Contemporary Accounting Research**, v. 35, n. 1, p. 525–557, mar. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12376>.
- BHOJRAJ, S. et al. Making Sense of Cents: An Examination of Firms That Marginally Miss or Beat Analyst Forecasts. **The Journal of Finance**, v. 64, n. 5, p. 2361–2388, out. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01503.x>.
- BHUTTA, U. S. et al. The jinx of real earnings management: evidence from inefficient investments and debt maturity structure in Pakistan. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 12, n. 2, p. 405–432, 1 mar. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2021-0079>.
- BOACHIE, C.; MENSAH, E. The effect of earnings management on firm performance: The moderating role of corporate governance quality. **International Review of Financial Analysis**, v. 83, p. 102270, out. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102270>.
- BOATENG, P. Y. et al. Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. **Cogent Business & Management**, v. 9, n. 1, 31 dez. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2152647>.
- BOOTH, L. et al. Capital Structures in Developing Countries. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 1, p. 87–130, 17 fev. 2001. DOI: <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00320>.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9–19, abr. 2007. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000100002>.
- BRUSOV, P.; FILATOVA, T. Capital Structure Theory: Past, Present, Future. **Mathematics**, v. 11, n. 3, p. 616, 26 jan. 2023. DOI: <https://doi.org/10.3390/math11030616>.
- BURGSTALLER, D.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 99–126, dez. 1997. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7).
- BUSHEE, B. J. Institutional Investors, Long-term Investment, And Earnings Management. **SSRN**, 1998. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.52686>.

- CAMARGO, A. R. DE; CARVALHO, F. L. DE. Impacto do gerenciamento de resultados e da restrição financeira na estrutura de capital de empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 17, n. 2, p. 2021, 2021.
- CARMO, C. R.; MOREIRA, J. A. C.; MIRANDA, M. C. S. Earnings quality and cost of debt: evidence from Portuguese private companies. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, v. 14, n. 2, p. 178–197, 3 out. 2016. DOI: <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2014-0065>.
- CHAVA, S.; ROBERTS, M. R. How Does Financing Impact Investment? The Role of Debt Covenants. **The Journal of Finance**, v. 63, n. 5, p. 2085–2121, out. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01391.x>.
- CHEN, K. C. W.; YUAN, H. Earnings Management and Capital Resource Allocation: Evidence from China's Accounting Based Regulation of Rights Issue. **The Accounting Review**, v. 79, n. 3, p. 645–665, 2004. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.3.645>.
- CHEN, P.; MOSER, W. J.; NARAYANAMOORTHY, G. Are all types of real transaction management equal in the eyes of bank lenders? **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 50, n. 3–4, p. 680–715, 15 mar. 2023. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12651>.
- CHEN, R. C. Y.; HUNG, S. Exploring the impact of corporate social responsibility on real earning management and discretionary accruals. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 1, p. 333–351, 22 jan. 2021. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.2052>.
- CHENG, Q.; WARFIELD, T. D. Equity Incentives and Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 441–476, 1 abr. 2005. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.441>.
- CHU, Y.; WANG, L. Capital structure along the supply chain: how does customer leverage affect supplier leverage decisions? **Quarterly Journal of Finance**, v. 7, n. 4, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1142/S2010139217500148>.
- COHEN, D. A. et al. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes-Oxley Periods. **The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 757–787, 2008. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>.
- COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 2–19, maio 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>.
- CONSONI, S.; COLAUTO, R. D.; LIMA, G. A. S. F. DE. Voluntary disclosure and earnings management: evidence from the Brazilian capital market. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 249–263, ago. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201703360>.
- CORREA, C. A.; BASSO, L. F. C.; NAKAMURA, W. T. A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de pecking ordere trade-off, usando panel data. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4, p. 106–133, 2013. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712013000400005>.

COSTA, C. M.; SOARES, J. M. M. V. Standard Jones and Modified Jones: An Earnings Management Tutorial. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 26, n. 2, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200305.en>.

CRESWELL, J. W. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

CRONQVIST, H.; MAKHIJA, A. K.; YONKER, S. E. Behavioral consistency in corporate finance: CEO personal and corporate leverage. **Journal of Financial Economics**, v. 103, n. 1, p. 20–40, jan. 2012. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.08.005>.

CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado brasileiro de capitais**. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina, 3 set. 2013.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR, N. C. A. DA. Consequences for Future Return with Earnings Management through Real Operating Activities. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 232–242, ago. 2016. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235–250, 1 jun. 2000. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting Earnings Management Author(s): Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193–225, 1995.

DONG, N. et al. Ownership structure and real earnings management: Evidence from China. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 39, n. 3, p. 106733, maio 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2020.106733>.

DUH, R.-R.; LEE, W.-C.; LIN, C.-C. Reversing an impairment loss and earnings management: The role of corporate governance. **The International Journal of Accounting**, v. 44, n. 2, p. 113–137, jun. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2009.03.001>.

DURANA, P. et al. Does the life cycle affect earnings management and bankruptcy? **Oeconomia Copernicana**, n. 2, p. 425–461, 2021. DOI: <https://doi.org/10.24136/oc.2021.015>.

EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 80, n. 4, p. 1101–1124, 2005. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.4.1101>.

FAROOQ, O.; SHEHATA, N.; NATHAN, S. Dividend Policy and Informativeness of Reported Earnings: Evidence from the MENA Region. **International Review of Finance**, v. 18, n. 1, p. 113–121, mar. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1111/irfi.12124>.

- FARRELL, K.; UNLU, E.; YU, J. Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints. **Journal of Corporate Finance**, v. 25, p. 1–15, abr. 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2013.10.004>.
- FENG, M. et al. Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1–2, p. 21–36, fev. 2011. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.005>.
- FERRI, M. G.; JONES, W. H. Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. **The Journal of Finance**, v. 34, n. 3, p. 631, jun. 1979. DOI: <https://doi.org/10.2307/2327431>.
- FISCHER, E. O.; HEINKEL, R.; ZECHNER, J. Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests. **The Journal of Finance**, v. 44, n. 1, p. 19, mar. 1989. DOI: <https://doi.org/10.2307/2328273>.
- FODRA, M. Determinantes de estrutura de capital de empresas de capital aberto do setor elétrico no Brasil: uma abordagem baseada na trade-off theory e na pecking order theory. **Exacta**, 6 jan. 2022. DOI: <https://doi.org/10.5585/exactaep.2022.20823>.
- FRANZ, D. R.; HASSABELNABY, H. R.; LOBO, G. J. Impact of proximity to debt covenant violation on earnings management. **Review of Accounting Studies**, v. 19, n. 1, p. 473–505, 1 mar. 2014. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11142-013-9252-9>.
- FUNG, S. Y. K.; GOODWIN, J. Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 9, n. 1, p. 67–82, jun. 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2013.01.002>.
- GAUD, P. et al. The Capital Structure of Swiss Companies: an Empirical Analysis Using Dynamic Panel Data. **European Financial Management**, v. 11, n. 1, p. 51–69, jan. 2005. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2005.00275.x>.
- GHORBANI, A.; SALEHI, M. Earnings management and the informational and disciplining role of debt: evidence from Iran. **Journal of Asia Business Studies**, v. 15, n. 1, p. 72–87, 23 jun. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/JABS-11-2019-0336>.
- GHOSH, A.; MOON, D. Corporate Debt Financing and Earnings Quality. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 5–6, p. 538–559, 13 jun. 2010. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02194.x>.
- GHOUMA, H. How does managerial opportunism affect the cost of debt financing? **Research in International Business and Finance**, v. 39, p. 13–29, jan. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.07.007>.
- GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson Education, 2010.

- GODSELL, D.; WELKER, M.; ZHANG, N. Earnings Management During Antidumping Investigations in Europe: Sample-Wide and Cross-Sectional Evidence. **Journal of Accounting Research**, v. 55, n. 2, p. 407–457, maio 2017. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12166>.
- GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1–3, p. 3–73, 2005. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>.
- GULL, A. A. et al. Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 3, p. 255–274, abr. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.001>.
- GUPTA, M.; KHURANA, I. K.; PEREIRA, R. Legal Inforcement, Short Maturity Debt, and the Incentive to Manage Earnings. **The Journal of Law and Economics**, v. 51, n. 4, p. 619–639, nov. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1086/590128>.
- GUPTA, M.; PEVZNER, M.; SEETHAMRAJU, C. The implications of absorption cost accounting and production decisions for future firm performance and valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 27, n. 3, p. 889–922, set. 2010. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01030.x>.
- HABIB, A. et al. Real earnings management: A review of the international literature. **Accounting and Finance**, v. 62, n. 4, p. 4279–4344, 1 dez. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>.
- HADI, C.; HENRYANTO, W.; MAUREN. Factors Influencing Income Smoothing Practices With Firm Size Moderation. **Jurnal Akuntansi**, v. 24, n. 2, p. 250, 4 dez. 2020. DOI: <https://doi.org/10.24912/ja.v24i2.695>.
- HARRIS, M.; RAVIV, A. **Financial contracting theory**. Advances in Economic Theory: Sixth World Congress. **Anais...**Cambridge: Cambridge University Press, 1992.
- HAW, I. M. et al. Market Consequences of Earnings Management in Response to Security Regulations in China*. **Contemporary Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 95–140, mar. 2005. DOI: <https://doi.org/10.1506/9XVL-P6RR-MTPX-VU8K>.
- HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1–3, p. 85–107, abr. 1985. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1).
- HEALY, P. M.; HUTTON, A. P.; PALEPU, K. G. Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure. **Contemporary Accounting Research**, v. 16, n. 3, p. 485–520, set. 1999. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00592.x>.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365–383, 1 dez. 1999. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>.

HERRMANN, D.; INOUE, T.; THOMAS, W. B. The Sale of Assets to Manage Earnings in Japan. **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 1, p. 89–108, mar. 2003. DOI: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00097>.

HOUCINE, A.; HOUCINE, W. Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies. **Journal of General Management**, v. 45, n. 4, p. 183–191, 21 jul. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1177/0306307020916296>.

HOUQE, M. N.; AHMED, K.; ZIJL, T. VAN. Audit Quality, Earnings Management, and Cost of Equity Capital: Evidence from India. **International Journal of Auditing**, v. 21, n. 2, p. 177–189, 29 jul. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1111/ijau.12087>.

HOVAKIMIAN, A.; OPLER, T.; TITMAN, S. The Debt-Equity Choice. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 36, n. 1, p. 1, mar. 2001. DOI: <https://doi.org/10.2307/2676195>.

IATRIDIS, G.; KADORINIS, G. Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. **International Review of Financial Analysis**, v. 18, n. 4, p. 164–173, set. 2009. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2009.06.001>.

INDARTI, M. G. K.; WIDIATMOKO, J. The Effects of Earnings Management and Audit Quality on Cost of Equity Capital: Empirical Evidence from Indonesia. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 8, n. 4, p. 769–776, 2021.

INDRACAHYA, E.; FAISOL, D. A.; BUANA, U. M. The Effect of good corporate governance elements, leverage, firm age, company size and profitability on earning management (Empirical Study Of Manufacturing Companies in BEI 2014 ± 2016). **Profita**, v. 10, n. 2, p. 203–227, 2017.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, out. 1976. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).

JIANG, Y. **Meanings, Motivations and Techniques of Earnings Management**. 3rd International Conference on Humanities Education and Social Sciences (ICHESS 2020). **Anais...** Paris, France: Atlantis Press, 2020. DOI: <https://doi.org/10.2991/assehr.k.201214.483>.

JONES, J. J. Earnings Management During Import Relief Investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193–228, 1991. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491047>.

KANE, A.; MARCUS, A. J.; MCDONALD, R. L. How Big Is the Tax Advantage to Debt? **The Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 841–853, 1984. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03678.x>.

KANG, S.H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353, 1995. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491492>.

- KHANH, M. T. H.; PHUNG, T. A. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. **Economics & Sociology**, v. 12, n. 4, p. 299–312, dez. 2019. DOI: <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-4/18>.
- KIM, J. B.; SOHN, B. C. Real earnings management and cost of capital. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n. 6, p. 518–543, nov. 2013. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2013.08.002>.
- KIM, J. H.; LEE, S. H.; YOO, Y. K. Real earnings management and the cost of debt capital: international evidence. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 27, n. 2, p. 151–172, 3 mar. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1080/16081625.2018.1518148>.
- KJÆRLAND, F. et al. Corporate Governance and Earnings Management in a Nordic Perspective: Evidence from the Oslo Stock Exchange. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 13, n. 11, p. 256, 29 out. 2020. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm13110256>.
- KLIESTIK, T. et al. Earnings management in V4 countries: the evidence of earnings smoothing and inflating. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, v. 34, n. 1, p. 1452–1470, 1 jan. 2021. DOI: <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1831944>.
- KOTHARI, S.P.; LEONE, A.J.; WASLEY, C.E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 38, n. 1, p. 163–197, 2005. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>.
- KRAUS, A.; LITZENBERGER, R. H. A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. **The Journal of Finance**, v. 28, n. 4, p. 911, set. 1973. DOI: <https://doi.org/10.2307/2978343>.
- LAM, S. S.; ZHANG, W.; LEE, R. R. C. The Norm Theory of Capital Structure: International Evidence. **SSRN Electronic Journal**, v. 13, n. 1, p. 111–135, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2443.2012.01154.x>.
- LAZZEM, S.; JILANI, F. The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. **Research in International Business and Finance**, v. 44, p. 350–358, abr. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103>.
- LI, J.; SUN, Z. Application of deep learning in recognition of accrued earnings management. **Heliyon**, v. 9, n. 3, p. e13664, mar. 2023. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e13664>.
- LI, L.; KUO, C.-S. CEO equity compensation and earnings management: The role of growth opportunities. **Finance Research Letters**, v. 20, p. 289–295, fev. 2017. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.013>.
- LIEM, N. et al. Is short term debt maturity linked to real earning management? **Management**, v. 26, n. 1, p. 189–203, 8 set. 2022. DOI: <https://doi.org/10.2478/manment-2019-0090>.
- LIU, Q.; LU, Z. (JOE). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. **Journal of Corporate Finance**, v. 13, n. 5, p. 881–906, dez. 2007. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.07.003>.

- MALKOGIANNI, I. Earnings management detection through budget execution. Insights from Greek municipalities. **Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management**, 12 jan. 2024. DOI: <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-05-2023-0080>.
- MARÇAL, R. R.; MACEDO, M. A. DA S. Análise da persistência do lucro diante dos accruals discricionários: um estudo com base no impacto da adoção das IFRS. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 17, n. 2, p. 129–159, 16 ago. 2019. DOI: <https://doi.org/10.19094/contextus.v17i2.40706>.
- MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. São Paulo: Universidade de São Paulo, 25 mar. 2001.
- MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1–31, 2013.
- MARTUCHELI, C. T.; FARIA, C. A. L. DE; SOUZA, A. A. DE. Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras: Uma Análise de Dados em Painel. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 8, n. 2, p. 26–42, 25 maio 2020. DOI: <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2020v8n2.45928>.
- MCNICHOLS, M.; WILSON, G. P. Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. **Journal of Accounting Research**, v. 26, p. 1, 1988. DOI: <https://doi.org/10.2307/2491176>.
- MEDEIROS, N. C. D. DE et al. Estrutura de capital e assimetria de informação: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto dos setores têxtil e de energia elétrica. **Revista de Administração da UFSM**, v. 11, n. 2, p. 268–289, 18 jul. 2018. DOI: <https://doi.org/10.5902/1983465913257>.
- MELO, P.H.F.; LAMOUNIER, W.M. Gerenciamento de resultados financeiros em ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) e desempenho posterior das ações. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 20, n. 2, p. 28–51, 2020. DOI: <https://doi.org/10.20397/2177-6652/2020.v20i2.1824>.
- MEYERE, M. DE; BAUWHEDE, H. VANDER; CAUWENBERGE, P. VAN. The impact of financial reporting quality on debt maturity: the case of private firms. **Accounting and Business Research**, v. 48, n. 7, p. 759–781, 10 nov. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1431103>.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261–297, jun. 1958.
- MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. **The American Economic Review**, v. 53, n. 3, p. 433–443, jun. 1963.
- MORELLEC, E.; SCHURHOFF, N. Corporate investment and financing under asymmetric information. **Journal of Financial Economics**, v. 99, n. 2, p. 262–288, 2011. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.09.003>.

- MYERS, S. C. The Capital Structure Puzzle. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 574–592, 30 jul. 1984. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>.
- MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187–221, jun. 1984. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0).
- PALUMBO, R.; ROSATI, P. Exploring the Relationship between New Bank Debt and Earnings Management: Evidence from Italian SMEs. **Economies**, v. 10, n. 6, p. 124, 27 maio 2022. DOI: <https://doi.org/10.3390/economies10060124>.
- PAULO, E.; MARTINS, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2007.
- PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 46–59, mar. 2007. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-75902007000100005>.
- PÉREZ, G. R.; HEMMEN, S. VAN. Debt, diversification and earnings management. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 29, n. 2, p. 138–159, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.005>.
- PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9–35, mar. 2003. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552003000100002>.
- PRATA, B. C.; FLACH, L. **Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais e Persistência dos Lucros: uma Análise com as Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. 21º USP International Conference in Accounting. **Anais...2021**. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3420.pdf>>
- QUINTELLA JUNIOR, O. M.; COELHO, C. U. F. Um estudo sobre os fatores determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma análise de regressão quantílica. **Revista Ambiente Contábil**, v. 13, n. 1, p. 54–71, 2 jan. 2021. DOI: <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2021v13n1ID19701>.
- RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. **The Journal of Finance**, v. 50, n. 5, p. 1421, dez. 1995. DOI: <https://doi.org/10.2307/2329322>.
- ROSS, S. A. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. **The Bell Journal of Economics**, v. 8, n. 1, p. 23–40, 1977. DOI: <https://doi.org/10.2307/3003485>.
- ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, dez. 2006. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>.

SANTOS, P. S. A.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Earnings management through real activities manipulation and the corporate governance: analysis of the Brazilian steel and metals industries. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55–74, 2011.

SAONA, P. et al. Board of director's gender diversity and its impact on earnings management: an empirical analysis for select European firms. **Technological and Economic Development of Economy**, v. 25, n. 4, p. 634–663, 23 maio 2019. DOI: <https://doi.org/10.3846/tede.2019.9381>.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91–102, dez. 1989.

SENA, T. R.; DIAS FILHO, J. M.; MOREIRA, N. B. Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no novo mercado do Brasil: uma análise da influência de auditorias big four e não big four. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 10, n. 2, p. 04–21, 24 maio 2021. DOI: <https://doi.org/10.18028/rgfc.v10i2.7470>.

SEQUEIRA, J. et al. Features of the Association between Debt and Earnings Quality for Small and Medium-Sized Entities. **Risks**, v. 12, n. 2, p. 32, 3 fev. 2024. DOI: <https://doi.org/10.3390/risks12020032>.

SHAHWAN, Y.; ALMUBAYDEEN, T. H. Effects of Board Size, Board Composition and Dividend Policy on Real Earnings Management in the Jordanian Listed Industrial Firms. **International Journal of Financial Research**, v. 11, n. 4, p. 195, 28 jun. 2020. DOI: <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p195>.

SIEKELOVA, A. et al. Earnings management (EM), initiatives and company size: An empirical study. **Acta Polytechnica Hungarica**, v. 17, n. 9, p. 41–56, 2020. DOI: <https://doi.org/10.12700/APH.17.9.2020.9.3>.

SILVA, D. DOS S.; NASCIMENTO, E. M.; PRÍMOLA, B. F. L. **A Influência da Alavancagem Financeira na Lucratividade das Empresas Listadas na B3**. 19º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. **Anais...**São Paulo: 2022.

STEIN, J. C. Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 104, n. 4, p. 655, nov. 1989. DOI: <https://doi.org/10.2307/2937861>.

SUSANTO, Y. K. The effect of corporate governance mechanism on earnings management practice (Case Study on Indonesia Manufacturing Industry). **Jurnal Bisnis dan Akuntansi**, v. 15, n. 2, p. 157–167, 18 abr. 2018. DOI: <https://doi.org/10.34208/jba.v15i2.146>.

TAN, H. C.; JAMAL, K. Effect of accounting discretion on ability of managers to smooth earnings. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 25, n. 5, p. 554–573, set. 2006. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.07.007>.

TEIXEIRA, J. F.; RODRIGUES, L. L. Earnings management: a bibliometric analysis. **International Journal of Accounting and Information Management**, v. 30, n. 5, p. 664–683, 30 set. 2022. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-12-2021-0259>.

- TETTEH, H. T. The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns in India: A Review. **Bioscience Biotechnology Research Communications**, v. 13, n. 15, p. 47–50, 25 dez. 2020. DOI: <https://doi.org/10.21786/bbrc/13.15/9>.
- TITMAN, S. The effect of capital structure on a firm's liquidation decision. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 1, p. 137–151, mar. 1984. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90035-7](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90035-7).
- VAGNER, L. et al. Earnings management: a bibliometric analysis. **Economic & Sociology**, v. 14, n. 1, p. 249–262, 2021. DOI: <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2021/14-1/16>.
- VAN, V. T. T.; HUNG, D. N. Debt, earnings management, and financial constraints: A case study conducted in Vietnam. **Quality - Access to Success**, v. 23, n. 186, 1 fev. 2022. DOI: <https://doi.org/10.47750/QAS/23.186.27>.
- VORST, P. Real Earnings Management and Long-Term Operating Performance: The Role of Reversals in Discretionary Investment Cuts. **The Accounting Review**, v. 91, n. 4, p. 1219–1256, 1 jul. 2016. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-51281>.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131–156, 1990.
- WELCH, I. Capital Structure and Stock Returns. **Journal of Political Economy**, v. 112, n. 1, p. 106–132, fev. 2004. DOI: <https://doi.org/10.1086/379933>.
- ZALATA, A. M.; TAURINGANA, V.; TINGBANI, I. Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? **International Review of Financial Analysis**, v. 55, p. 170–183, jan. 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2017.11.002>.
- ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675–703, mar. 2012. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-10196>.
- ZHANG, Y.; UCHIDA, K.; DONG, L. External financing and earnings management: Evidence from international data. **Research in International Business and Finance**, v. 54, p. 101275, dez. 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101275>.