

A variabilidade dos resultados corporativos à luz do gerenciamento de resultados

LORENA LUCENA FURTADO

(Universidade Federal do Espírito Santo) lorenlucena@gmail.com

JOÃO ANTÔNIO SALVADOR DE SOUZA

(Universidade Federal do Espírito Santo) jass26salvador@gmail.com

Resumo: Esta pesquisa investigou se as companhias abertas brasileiras gerenciam os seus resultados com a finalidade de reduzir a sua variabilidade. Os dados abrangem o período de 2008 a 2012, e foram coletados do sistema Economática. A evidência indica que o gerenciamento de resultados, medida pela prática discricionária dos gestores das empresas através de *accruals* discricionárias, tem uma associação negativa e estatisticamente significativa com a medida da variabilidade dos resultados EVAR corporativos, que mostram que o gerenciamento de resultados é usado para minimizar o EVAR.

Palavras-chave: Gerenciamento. Resultados Contábeis. *Accruals* discricionários.

The variability of corporate results in the light of earnings management

Abstract: This research has investigated whether Brazilian open companies manage their results with the purpose of reducing their variability. The data encompassing the period from 2008 to 2012 were collected from the Economática system. The evidence indicates that earnings management as measured by discretionary practice of corporate managers via discretionary *accruals*, has a negative and statistically significant association with the measure of variability of corporate EVAR results showing that earnings management is used in order to minimize the EVAR.

Keywords: Management. Accounting Results. Discretionary Accruals.

INTRODUÇÃO

No mercado acionário, os resultados contábeis divulgados contribuem de forma significativa no controle e acompanhamento por parte dos atores envolvidos internamente e externamente a uma organização. Este fato vem sendo objeto de estudos à medida que há indicativos de interesses diferentes entre os acionistas majoritários e minoritários, gerando gerenciamento dos resultados, a fim de impactar nas reações emitidas pelo mercado. Relevante se faz, dessa forma, entender os motivos e fatores relacionados às escolhas de padrões contábeis por parte dos gestores responsáveis pela tomada de decisão dentro de uma firma.

Uma das formas apontadas pela literatura para a prática de suavização está enlaçada ao conceito de EVAR (variabilidade dos resultados corporativos), em que o gestor se utiliza da discricionariedade sobre as informações para reportar demonstrativos que emitam menores riscos de forma a mitigar incertezas no mercado (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2004; WANG; WILLIAMS, 2011). O que se percebe é que a prática de gerenciamento sobre EVAR interfere na confiabilidade dos analistas e acionistas sobre os lucros divulgados (CHANEY; JETTER; LEWIS; 1998).

Dessa forma, com o propósito de investigar as oscilações encontradas na EVAR e a sua relação com as informações reportadas, esta pesquisa tem por intuito responder a seguinte questão de pesquisa: A variabilidade dos resultados é influenciada pelas práticas de gerenciamento de resultados?

De maneira geral, os achados indicam para uma associação negativa entre o gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários e a variabilidade dos resultados corporativos, demonstrando que o gerenciamento de resultados é utilizado com o objetivo de minimizar a EVAR. Todavia, os resultados são inconclusivos quando analisada a suavização de resultados como proxy para gerenciamento de resultados frente a variabilidade dos resultados corporativos.

O artigo foi estruturado da seguinte forma: na seção a seguir apresenta-se a revisão teórica dividida em gerenciamento de resultados e a relação entre EVAR (variabilidade dos resultados corporativos) e gerenciamento de resultados; na seção três, metodologia, onde é apresentada a seleção e tratamento da amostra e as descrições dos procedimentos econométricos utilizados na pesquisa; na seção quatro, análises dos resultados; e, na seção cinco, os achados e considerações finais.

PLATAFORMA TEÓRICA

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A literatura sobre gerenciamento de resultados apresenta diversas características que podem afetar os resultados reportados aos usuários da informação contábil. Entre

os motivos que levam a tal prática, podem ser destacados a atuação por parte dos gestores em não divulgar resultados negativos; em diminuir a variabilidade dos resultados apurados com o objetivo de não causar grandes impactos no mercado acionário; e em elevar a remuneração dos gestores através de práticas discricionárias nas organizações (BARRETO, 2012).

Levando em consideração o mercado acionário brasileiro, Martinez (2001) em seu estudo compreendendo o período de 1995 a 1999, constatou que existem incentivos que motivam as organizações a efetuarem o gerenciamento. Na pesquisa de Almeida et al. (2012), perfazendo o período de 1997 a 2009, foram encontradas evidências de que as empresas não suavizadoras de resultados, são as que tem maior oportunismo junto ao reconhecimento das perdas futuras.

Na literatura internacional, podem ser destacados os trabalhos de McNichols e Wilson (1988), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995), visto que contribuíram na elaboração de modelos com variáveis aptas a detectar empiricamente as práticas de gerenciamento de resultados contábeis.

Para Santos e Grateron (2003), a ação de gerenciamento de resultados, também intitulado como *earning management*, procede principalmente devido a flexibilidade encontrada nos princípios e normas contábeis que devem ser seguidas pelas empresas. Dessa forma, o oportunismo dos gestores junto ao gerenciamento de resultados contábeis, induz ao julgamento proposital na elaboração dos relatórios contábeis, com a intenção de influenciar o julgamento por parte dos acionistas externos e a obtenção de benefícios (HEALY; WAHLEN, 1999).

É possível notar que a intervenção dos gestores sobre as práticas contábeis está enlaçada a práticas de suavização de resultados. Não obstante, cabe observação ao fato de que a discricionariedade através da prática de gerenciamento é uma circunstância que leva ao conflito de agência dentro das instituições, tendo como consequência a assimetria informacional (NARDI; NAKAO, 2009).

EVAR E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O estudo de Martinez (2006), em sua definição sobre EVAR (variabilidade dos resultados), coloca que é uma métrica que calcula a volatilidade dos resultados dos lucros em uma série temporal, objetivando a previsão de resultados futuros. Por conseguinte, quando há divulgação das demonstrações financeiras em um período de tempo, é possível que se faça a estimação da EVAR. Quanto maior for EVAR, maior será a variabilidade nos resultados em períodos distintos. Já um menor EVAR demonstra que houve um decréscimo na oscilação dos lucros. Neste contexto, a interferência dos gestores se faz presente no momento em que estes podem diminuir a EVAR via discricionariedade sobre as atividades operacionais e escolhas contábeis.

Dentre as formas de diminuição arbitrária da variabilidade dos resultados encontram-se a suavização dos lucros ou income smothing, que tem por objetivo minimizar as variações nos resultados apresentadas pelas firmas em suas demonstrações e reportadas aos usuários (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

Sobre essa vertente, Castro e Martinez (2009), investigando o período de 2003 a 2007 junto às companhias abertas brasileiras, demonstraram que as instituições que praticam income smoothing estão predispostas a ter um menor custo de capital de terceiros e uma estrutura de capital inclinada para endividamentos de longo prazo.

Destaca-se também alterações sobre EVAR via *accruals* discricionários, visto que os mesmos não são inerentes às atividades da organização, sendo um artifício utilizado pelos gestores com a finalidade de manipular os resultados, tanto com o objetivo de aumentá-los quanto de diminuí-los.

No estudo de Luttman e Silhan (1995), foi evidenciado que EVAR de fato afeta a previsão dos resultados e o valor da organização, destacando que, além do tamanho da empresa, prerrogativas como o desempenho e a estrutura de capital impactam de forma positiva na variabilidade dos resultados. Chaney e Lewis (1995) corroboram com a literatura ao afirmar que a gestão sobre os ganhos é uma das formas encontradas pelos gestores para influenciar as avaliações do mercado sobre as empresas. Segundo Graham, Harvey e Rajgopal (2004), os administradores acreditam que a apresentação de ganhos voláteis reduz a previsibilidade dos resultados, minimizando, dessa forma, o preço das ações, visto que investidores e analistas não apreciam incertezas no mercado.

Complementando os achados anteriores, importante se faz mencionar que o gerenciamento é algo que pode impactar positivamente ou negativamente nas demonstrações financeiras de uma empresa (BEAVER, 2002). A suavização dos resultados em uma determinada firma em certas circunstâncias remete aos analistas financeiros e acionistas uma propensão a menores riscos (WANG; WILLIAMS; 2011). Isso demonstra que a gestão sobre os lucros é um fator que influencia no valor da empresa dentro do mercado de capitais.

Além dos fatores citados, Fond e Park (1997) identificaram que a tendência em realizar incoming smothing também está ligado ao fato de que o gestor se utiliza de tal prática para reduzir a ocorrência de uma possível demissão. A gestão se utiliza da discricionariedade na tomada de decisão para aumentar os ganhos quando os resultados sobre o lucro indicam baixa, e minimiza ganhos quando os lucros são altos, sendo que um dos fatores para a ocorrência de tal ação é a maximização dos benefícios dos gestores (BARRETO, 2012).

De forma geral, o ato de suavizar as variações sobre os lucros é uma estratégia utilizada pelos gestores sobre as percepções do mercado. A maior confiabilidade dos analistas e acionistas sobre os lucros divulgados está naquelas empre-

sas que reportam informações ao mercado suavizando os resultados (CHANNEY; JETTER; LEWIS; 1998).

METODOLOGIA

SELEÇÃO DA AMOSTRA E TRATAMENTO DOS DADOS

A amostra da presente pesquisa é constituída pelas 100 empresas com maior índice de liquidez de suas ações na BM&FBovespa, com base no ano de 2013. A seleção das 100 empresas mais líquidas foi adotada, uma vez que as mesmas possuem grande quantidade de ações negociadas, o que gera uma tendência de maior divulgação de todas as informações solicitadas.

Após a seleção das empresas, foram coletados os dados econômicos financeiros para o cálculo das variáveis da pesquisa; para tanto, utilizou-se o banco de dados software Economática[®]. Ressalta-se que o período analisado no estudo compreende os anos de 2007 a 2012, porém, para se calcular determinadas variáveis foram coletados os dados das mesmas perfazendo o período de 2005 a 2012.

Após a coleta inicial dos dados, foram calculadas as variáveis pertencentes aos modelos econométricos. Em seguida, foram excluídas da amostra as empresas que não apresentavam observações para o cálculo das variáveis e as observações discrepantes (outliers), de acordo com a metodologia proposta por Levine (2011). Assim, a amostra final para cada ano foi composta da seguinte forma: 51 empresas (2007); 67 empresas (2008); 75 empresas (2009); 73 empresas (2010); 81 empresas (2011); e 82 empresas (2012).

DESCRIÇÃO TEÓRICA E OPERACIONAL DAS VARIÁVEIS

Para investigar a associação na variável de interesse foram adicionados no modelo econométrico variáveis independentes, tendo como objetivo capturar o impacto das decisões discricionárias dos gestores e as características intrínsecas da empresa.

VARIABILIDADE DOS RESULTADOS CORPORATIVOS

Adotou-se como medida de variabilidade dos resultados o cálculo da EVAR. Ressalta-se que, para a mensuração desta variável, foram utilizados os valores dos 3 (três) anos anteriores para elaborar a média e o desvio padrão do ROA, e uma vez que a pesquisa compreende o período de 2007 a 2012, foram utilizadas as informações de 2005 a 2012 para medição da EVAR. A seguir, é apresentada a forma matemática para o cálculo da variabilidade dos resultados:

$$EVAR_i = \sigma (ROA) / \mu (ROA) \text{ (equação 1)}$$

Sendo:

$$ROA = \text{Lucro líquido} / \text{Ativo total}$$

$$\sigma (ROA) = \text{desvio padrão do ROA para empresa } i;$$

$$\mu (ROA) = \text{média aritmética do ROA da empresa } i.$$

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Com o objetivo de medir a discricionariedade dos gestores, utilizou-se na pesquisa a mensuração dos *accruals* discricionários. Para tanto, inicialmente, deve-se medir os *accruals* totais, como segue:

$$TAC_i = (\Delta CA_t - \Delta Cash_t) - \Delta CL_t - Depr_t / A_{t-1} \quad (\text{equação 2})$$

Sendo:

TAC_t = *accruals* totais da empresa no período t ;

ΔCA_t = variação do ativo circulante da empresa no período $t-1$ para o período t ;

$\Delta Cash_t$ = variação das disponibilidades da empresa do período $t-1$ para o período t ;

ΔCL_t = variação do passivo circulante da empresa do período $t-1$ para o período t ;

$Depr_t$ = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período t ;

A_{t-1} = ativos totais da empresa no período $t-1$.

Com a finalidade de extrair a parcela dos *accruals* discricionários dos *accruals* totais, empregou-se o modelo de Jones modificado (1995) para estimativa dos *accruals* não discricionários, como segue:

$$NDA_i = \alpha \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1 (\Delta REC_i - \Delta CR_i) + \beta_2 PPE_i + \mu_i \quad (\text{regressão 1})$$

NDA_i = *accruals* não discricionários da empresa no período t ;

ΔREC_i = variação das receitas líquidas da empresa i do período $t-1$ para o período t ;

ΔCR_i = variação das contas a receber da empresa i do período $t-1$;

PPE_i = saldo da conta de ativo imobilizado da empresa i no período t ;

A_{t-1} = ativo total defasado da empresa i ;

μ_i = resíduo da regressão para empresa i ;

Depois de mensurados os *accruals* totais e estimados os parâmetros para o modelo de Jones modificado (1995), extrai-se os *accruals* discricionários pela seguinte equação:

$$DA_i = TAC_i - NDA_i \quad (\text{equação 3})$$

Justifica-se a utilização do modelo de Jones modificado, visto que o mesmo estima *accruals* sólidos (GUAY; KOTHARI; WATTS, 1996). Segundo Jayaraman (2008), os *accruals* discricionários podem apresentar uma associação positiva ou negativa com a variabilidade dos resultados corporativos. Deste modo, o sinal para esta variável é ambíguo.

SUAVIZAÇÃO DOS RESULTADOS

Foi calculado, visando capturar a suavização dos resultados, o modelo para classificar as empresas em suavizadoras e não suavizadoras de resultados proposto por Eckel (1981). O referido modelo parte da premissa de que as receitas e os custos mantêm uma relação linear no tempo, de modo que, caso esta relação não seja linear, entende-se que existiu uma interferência dos executivos com o objetivo de suavizar as oscilações dos resultados.

Para se aplicar a fórmula de Eckel (1981), deve-se primeiramente efetuar a mensuração das variações do lucro líquido e das vendas, como segue:

$$CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido} \leq CV\Delta\% \text{ Vendas} = \text{Suavização} \quad (\text{equação 4})$$

Sendo:

$$CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido} = \text{Lucro Líquido}_t - \text{Lucro Líquido}_{t-1} / \text{Lucro Líquido}_{t-1}$$

$$CV\Delta\% \text{ Vendas} = \text{Receita}_t - \text{Receita}_{t-1} / \text{Receita}_{t-1}$$

Após o cálculo da equação 4, aplica-se o modelo de Eckel (1981), como segue:

$$IE = \frac{CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \quad (\text{equação 5})$$

São consideradas suavizadoras de resultados as empresas que apresentarem um coeficiente para variação do lucro líquido maior que o das vendas.

Não obstante, pesquisas como as de Martinez e Castro (2008) e Souza et al. (2013) demonstram existir um intervalo no qual não é possível classificar as empresas em suavizadoras e não suavizadoras de resultados. Esse intervalo é intitulado de "área cinzenta" e compreende o intervalo entre 0,9 e 1,1. Para facilitar a compreensão por parte dos leitores, segue a equação 6, com a definição para classificação das empresas em suavizadoras e não suavizadoras de resultados:

$$0,9 \leq \left| \frac{CV\Delta\% \text{ Lucro Líquido}}{CV\Delta\% \text{ Vendas}} \right| < 1,1 \quad (\text{equação 6})$$

Com base na equação 6, verifica-se que caso o índice obtido pelo modelo de Eckel (1981) seja menor do que 0,9 a empresa pratica a suavização de resultados, e se o índice for superior do que 1,1 a empresa não pratica suavização de resultados.

O sinal esperado para a variável SUV é negativo, visto que a prática de income smothing pode ser utilizada para minimizar as variações nos resultados (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS

Foram introduzidas na pesquisa variáveis independentes, com o propósito de capturar as características intrínsecas das empresas. Assim, fez-se necessária a introdução das seguintes variáveis:

➤ Medida de governança corporativa (GOV): o gerenciamento de resultados pode ser resultado da assimetria informacional causada pelo conflito de interesses dentro das organizações (NARDI; NAKAO, 2009). Neste contexto, boas práticas de governança corporativa tendem a minimizar os conflitos de interesses. Foi empregada a variável dummy GOV como medida de qualidade da governança corporativa, de modo que o sinal esperado para esta variável é negativo;

➤ Endividamento (END): as exigências externas provenientes da presença de capital de terceiros (JENSEN; MECKLING, 1976) podem restringir as ações discricionárias dos gestores. Deste modo, espera-se que o sinal da variável que representa o endividamento das empresas, capital de terceiros dividido pelo ativo total, seja negativo;

➤ Estrutura de propriedade e controle (DESVD): a separação entre controle e propriedade pode ser prejudicial às empresas devido à possibilidade de expropriação dos acionistas minoritários por parte dos controladores das empresas (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Para medir o grau de separação entre propriedade, adotou-se a razão entre o capital votante e o capital total em termos percentuais para o maior acionista de forma direta. Ademais, o sinal esperado para esta variável é positivo;

➤ Crescimento dos ativos (CRESC): o crescimento das empresas está associado com uma maior necessidade de capital de terceiros. Esta necessidade de investimentos externos pode acarretar em uma melhora na qualidade da governança corporativa das empresas (KLAPPER; LOVE, 2002), frente às exigências de quem fornece o capital. Uma vez que maior qualidade na governança corporativa remete a menores valores de variabilidade dos resultados corporativos, espera-se que o sinal para a variável CRESC, medida pela variação percentual entre o ativo total e ativo total defasado em um período, seja negativo;

➤ Tamanho da empresa (TAM): o impacto do tamanho das empresas no grau de gerenciamento de resultados é ambíguo. Alguns estudos indicam que o tamanho das empresas apresenta uma correlação positiva com a complexidade de suas demonstrações contábeis, o que pode induzir a um gerenciamento de resultados (HOCHBERG, 2004). De forma contrária, o maior monitoramento exercido em companhias de grande porte pode inibir a discricionariedade dos gestores, coibindo, assim, o gerenciamento de resultados (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Adotou-se como proxy para tamanho das empresas o logaritmo de seus ativos totais, sendo que o sinal esperado para esta variável é ambíguo.

HIPÓTESES

Fez-se necessário, na presente pesquisa, o levantamento das seguintes hipóteses:

H1: A variabilidade dos resultados corporativos é impactada pela utilização de *accruals* discricionários.

H2: A suavização dos resultados está negativamente associada com a variabilidade dos resultados corporativos.

MODELO PROPOSTO

Para atender as hipóteses levantadas na pesquisa foram construídos dois modelos de regressão. O primeiro modelo adotou a metodologia de regressão linear, aplicando na estimativa dos parâmetros o método dos mínimos quadrados ordinários, com a utilização da metodologia de corte transversal agrupado (*Pooled-OLS*), como segue:

$$EVAR_i = \beta_1 AD_i + \beta_2 SUV_i + \beta_3 GOV_i + \beta_4 END_i + \beta_5 DESVD_i + \beta_6 CRESC_i + \beta_7 TAM_i + \mu_i \text{ (regressão 2)}$$

Sendo:

$EVAR_i$ = variabilidade dos resultados corporativos para empresa i ;

AD_i = *accruals* discricionários em valores absolutos provenientes do modelo de Jones Modificado (1995) para a empresa i ;

SUV_i = *dummy* oriunda do modelo de Eckel (1981), que demonstra se a empresa i praticou suavização de seus resultados, assim, a variável recebe valor 1 (um) caso a empresa suaviza seus resultados e 0 (zero) se a empresa não é suavizadora de resultados;

GOV_i = variável binária igual a 1 (um), caso a empresa tenha aderido ao nível 1, 2 ou Novo Mercado e 0 (zero) caso contrário;

END_i = razão entre o capital de terceiros e o ativo total para a empresa i ;

$DESVD_i$ = razão entre o capital votante e o capital total em termos percentuais para o maior acionista de forma direta;

$CRESC_i$ = variação percentual entre o ativo total e ativo total defasado em um período para a empresa i ;

TAM_i = ln do ativo total da empresa i ;

μ_i = resíduo da regressão.

Não obstante, foi utilizada, para todos os modelos, a matriz de correlação de White (1980) quando os modelos apresentarem problemas ao atendimento do pressuposto da homogeneidade dos dados.

RESULTADOS

Os resultados para as estimativas dos *accruals* discricionários oriundos do modelo de Jones modificado (1995) são apresentados na Tabela 1, como segue:

Variáveis	Regressão 1
$\left(\frac{1}{A_{t-1}}\right)$	732,949 (37.297,980) [0,984]
$\Delta REC_i - \Delta CR_i$	-0,000*** (0,000) [0,000]
PPE_i	0,000 (0,000) [0,254]
CONSTANTE	-0,027* (0,016) [0,079]
Test White	0,000***
Test Jarque-Bera	0,000***
R^2	2,23%
Empresas-anos (2007 a 2012)	454

Fonte: elaborada pelos autores.

Nota: *, **, *** estatisticamente significantes a 10%, 5% e 1%, respectivamente. Abaixo dos coeficientes são apresentados os valores do erro padrão em parênteses e do valor-*p* em colchetes.

TABELA 1 – ESTIMATIVAS DO MODELO DE JONES MODIFICADO (1995)

Com base na Tabela 1, observa-se que a diferença entre a variação das receitas líquidas e da variação das contas a receber $\Delta REC - \Delta CR$ (coeficiente = -0,000, e valor-*p* = 0,000) mostrou-se estatisticamente significativa a um nível de confiança de 1%, e apresentou sinal negativo, indicando que a receita das empresas é utilizada na composição dos *accruals* discricionários.

Dando continuidade nas análises dos resultados e tendo por base a Tabela 2, verifica-se que as variáveis adotadas na pesquisa aparentam possuir parâmetros aceitáveis, conforme disposto por Gujarati (2006), visto que os valores dos coeficientes da correlação de Pearson não são superiores a 0,80 para cada variável.

Ademais, a variável que mensura os *accruals* discricionários em sua forma absoluta AD (coeficiente = -0,105, e valor-*p* = 0,029) apresenta uma relação negativa e estatisticamente significativa com a variável que representa a variabilidade dos resultados corporativos (EVAR).

Para atender aos objetivos e hipóteses lançadas na pesquisa, fez-se necessária a estimação dos parâmetros do modelo econométrico proposto, como segue.

Os resultados encontrados para o modelo de regressão 2, constantes na Tabela 3, indicam associação negativa entre os *accruals* discricionários e a prática de EVAR, uma vez que a variável AD (coeficiente = -1,737, e valor-*p* = 0,018) apresentou significância estatística a um nível de confiança de 5% e sinal negativo. Este resultado indica que quanto maior a utilização de *accruals* discricionários nas empresas, menor será a variabilidade dos resultados corporativos das mesmas. Assim, a discricionariedade nas escolhas contábeis dos gestores é utilizada com o

Variáveis	EVAR (regressão 2)
AD_i	-1,737** (0,734) [0,018]
SUV_i	-0,027 (0,210) [0,896]
GOV_i	0,011 (0,171) [0,948]
END_i	-0,726 (0,653) [0,267]
$DESVD_i$	0,040 (0,161) [0,804]
$CRESC_i$	0,000 (0,000) [0,631]
TAM_i	-0,023 (0,099) [0,820]
CONSTANTE	1,202 (1,580) [0,447]
Test White	0,018**
Test Jarque-Bera	0,000***
R^2	1,56%
Empresas-anos (2008 a 2012)	429

Fonte: elaborada pelos autores.

Nota: *, **, *** estatisticamente significantes a 10%, 5% e 1%, respectivamente. Abaixo dos coeficientes são apresentados os valores do erro padrão em parênteses e do valor-*p* em colchetes.

TABELA 3 – ESTIMATIVAS PARA O MODELO LINEAR MÚLTIPLO (REGRESSÃO 2)

	EVAR	AD	SUV	GOV	END	DESVD	CRESC	TAM
EVAR	1							
AD	-0,105** (0,029)	1						
SUV	-0,014 (0,772)	-0,022 (0,652)	1					
GOV	0,012 (0,811)	-0,045 (0,351)	0,094* (0,051)	1				
END	-0,065 (0,180)	0,012 (0,808)	0,141*** (0,003)	-0,094* (0,051)	1			
DESVD	0,011 (0,820)	-0,119** (0,014)	-0,037 (0,447)	-0,039 (0,417)	0,179*** (0,000)	1		
CRESC	0,009 (0,852)	-0,057 (0,238)	0,068 (0,158)	-0,137*** (0,005)	0,118** (0,015)	0,143*** (0,003)	1	
TAM	0,004 (0,928)	-0,255*** (0,000)	0,082* (0,090)	-0,184*** (0,000)	0,300*** (0,000)	0,366*** (0,000)	0,462*** (0,000)	1

Fonte: elaborada pelos autores.

Nota: *, **, *** estatisticamente significantes a 10%, 5% e 1%, respectivamente. Abaixo dos coeficientes é apresentado o valor-*p* em parênteses.

TABELA 2 – CORRELAÇÃO DE PEARSON PARA AS VARIÁVEIS UTILIZADAS NA PESQUISA

objetivo de diminuir EVAR das empresas, demonstrando que os *accruals* discricionários não refletem a volatilidade operacional das empresas. Ressalta-se que este achado é condizente com o alvitrado por Jayaraman (2008), que discute sobre a possível dicotomia na relação entre EVAR e os *accruals* discricionários.

Observando-se a variável SUV (coeficiente = -0,027, e valor- p = 0,896), que representa o fato de a empresa praticar ou não suavização de resultados, é possível constatar que a mesma assinala para uma possível associação negativa entre a suavização de resultados e a medida EVAR, uma vez que o sinal para a variável foi negativo. Deste modo, assim como os *accruals* discricionários, a suavização de resultados parece minimizar o impacto das variações dos resultados corporativos das companhias analisadas. Porém, não é possível fazer inferências estatísticas tendo por base a variável SUV, uma vez que a mesma não foi estatisticamente significativa frente aos níveis de confiança estabelecidos na pesquisa (10%, 5% e 1%).

Assim como no estudo realizado por Barreto (2012), o conjunto de variáveis de controle não se mostrou estatisticamente significativo, o que impediu qualquer inferência sobre as mesmas, demonstrando que a EVAR para o mercado acionário deve ser explicada por variáveis de controle não utilizadas nas pesquisas atuais.

De modo geral, o modelo não apresenta problemas com o atendimento do pressuposto da homogeneidade dos dados a um nível de confiança de 1%, como pode ser verificado pelo teste de White. Não obstante, a amostra apresentou problemas com o atendimento do pressuposto da normalidade dos dados, visto que o valor- p para a estatística do teste de normalidade de Jarque-Bera foi de 0,000, o que levou a rejeição da hipótese nula de normalidade do referido teste.

CONCLUSÃO

Esta pesquisa investigou os efeitos do gerenciamento de resultados, medido pela utilização de *accruals* discricionários e suavização de resultados, na variabilidade dos resultados corporativos (EVAR) das empresas com ações negociadas na BM&FBovespa, para o período de 2008 a 2012. Para cumprir com o objetivo e hipóteses lançadas na pesquisa, foram geradas estimativas pelo método dos mínimos quadrados ordinários em dados de corte transversal agrupado (Pooled-OLS), nos modelos econométricos utilizados na pesquisa.

As evidências indicam que o gerenciamento de resultados medido pela prática discricionária dos gestores das empresas via *accruals* discricionários, capturada pelo modelo de Jones modificado (1991), apresenta associação negativa e estatisticamente significativa com a medida de variabilidade dos resultados corporativos EVAR, demonstrando que o gerenciamento de resultados é utilizado com o objetivo de minimizar a EVAR. Assim, foi possível sus-

tentar a primeira hipótese lançada na pesquisa (H1: A variabilidade dos resultados corporativos é impactada pela utilização de *accruals* discricionários).

De modo distinto, os resultados são inconclusivos quando da análise da associação da suavização de resultados frente à variabilidade dos resultados corporativos. Deste modo, o fato das empresas serem suavizadoras de resultados, fato este capturado com o auxílio da métrica proposta por Eckel (1981), não impacta na medida EVAR. Isto posto, não foi possível afirmar a segunda hipótese erguida na pesquisa (H2: A suavização dos resultados está negativamente associada com a variabilidade dos resultados corporativos).

De modo geral, as demais variáveis inseridas no modelo econométrico proposto, regressão 2, não foram estatisticamente significativas, indicando, assim, que a variabilidade dos resultados corporativos para o mercado acionário, deve ser explicada por um conjunto de variáveis de controle não utilizadas na presente pesquisa, o que demonstra uma limitação da mesma.

Este estudo diferencia-se do realizado por Barreto (2012), que investigou o impacto dos *accruals* na variabilidade dos resultados, nos seguintes aspectos: (i) adoção de um período mais atual; (ii) utilização de proxy para capturar o gerenciamento de resultados via suavização de resultados; e (iii) adoção de variáveis de controle distintas.

Como oportunidades para novas pesquisas destacam-se: (i) utilizar procedimentos robustos a endogeneidade; (ii) analisar outro conjunto de variáveis de controle; e (iii) investigar a manipulação de resultados via decisões operacionais.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F.; NETO, A. S.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUEL, E. Z. Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM & FBovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 23, n. 58, p. 65-75, jan./fev./mar./abr. 2012.
- BARRETO, M. S. **Uma investigação sobre o impacto dos *accruals* na variabilidade dos resultados nos diferentes contrastes cross-sectional nas firmas brasileiras de capital aberto**. 2012. Dissertação (Mestrado Profissional Executivo em Gestão Empresarial) – escolar Brasileira de Educação Pública e Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2012.
- BEAVER, W.H. Perspectives on Recent Capital Market Research. *The Accounting Review*, v. 77, n. 2, p. 453-74, April 2002.
- CASTRO, M. A. R.; MARTINEZ, A. L. Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de Capital no Brasil. *Revista de Administração Mackenzie*, v.10, n. 6, p. 25-46, nov./dez. 2009.
- CHANEY, P. K.; LEWIS, C. M. Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of Corporate Finance*, v. 1, n. 3, p. 319-345, 1995.
- CHANEY, P. K.; JETER, D. C.; LEWIS, C. M. The use of *accruals* in income smoothing: a permanent earnings hypothesis. *Advances in quantitative analysis of finance and accounting*, v. 6, p. 103-135, 1998.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. (1995).

- Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v.70, n. 2, p. 193-225, April 1995.
- DeFOND, M. L.; PARK, C. W. Smoothing income in anticipation of future earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 23, n. 2, p. 115-139, 1997.
- ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **A Journal of Accounting, Finance and Business Studies**, v. 17, n. 1, p.28-40, 1981.
- GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting & Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 1-256, Dec. 2005.
- GUAY, W. R.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. A market-based evaluation of discretionary accrual model. **Journal of Accounting Research**, v. 34, supl., p. 85-105, 1996.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v.13, p. 365-383, 1999.
- HOCHBERG, Y. V. Venture capital and corporate governance in the newly public firm. **Review of Finance, Fothcoming**, San Diego. 2004. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?ab-stract_id=474542. Acesso em: 11 mai. 2014.
- JAYARAMAN, S. Earnings volatility, cash flow volatility, and informed trading. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 4, p. 809-851, 2008.
- 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. 305-361, 1976.
- JONES, J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of accounting research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.
- KANG, S.H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v.33, p. 353-367, 1995.
- KLAPPER, L.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **World Bank Policy Research Working Paper**, n. 2818, Apr. 2002.
- LEVINE, D. M. et al. **Estatística: teoria e aplicação**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2011.
- LUTTMAN, S. M.; SILHAN, P.A. Determinants of earnings variability. **Journal of Applied Business Research**, v. 11, n. 1, p. 117-24, 1995.
- MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001, 153 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- _____. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 2, n. 1, p. 09-25, jan./abr. 2006.
- MARTINEZ, A. L.; CASTRO, M. R. Income smoothing e o valor de uma firma no Brasil. In: CONGRESSO ANPCONT, 2., 2008, Bahia. **Anais...** 2008.
- MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e conseqüências. **UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 141-57, jan./jun. 2007.
- MCNICHOLS, M.; WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of accounting research**, p. 1-31, 1988.
- NARDI, P.C.C.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 77-100, set./dez. 2009.
- SANTOS, A.; GRATERON, I. R. G. Contabilidade Criativa e responsabilidade dos auditores. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 32, p. 7-22, mai./ago. 2003.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.
- SOUZA, J. A. S.; COSTA, W. B.; ALMEIDA, J. E. F.; BOTOLON, P. M. Determinantes e conseqüências do fechamento de capital nas práticas de gerenciamento de resultados. **Revista Evidênciação Contábil & Finanças**, João Pessoa, v. 1, n. 1, p. 38-57, jan./jun. 2013.
- WANG, Z.; WILLIAMS, T. H. Accounting income smoothing and stockholder wealth. **Journal of Applied Business Research (JABR)**, v. 10, n. 3, p. 96-104, 2011.
- WHITE, H. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. **Econometria**, v. 48, n. 4, p. 817-838, 1980.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive accounting theory**. Englewood Cliffs: Prentice Hall, 1986.