

## Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados

Influence of corporate governance on choice of earnings management type

Influencia del gobierno corporativo en la elección del tipo de *earnings management*

**Vania Regina Morás\***

Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pelo  
Programa de Pós-Graduação em  
Ciências Contábeis (FURB)  
Professora do Departamento de Contabilidade (FURB),  
Blumenau/SC, Brasil  
vaniar.moras@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0003-3977-8357> 

**Roberto Carlos Klann**

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

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

Rua Antônio da Veiga, 140, Itoupava Seca, 89012-900, Blumenau/SC, Brasil

### Resumo

O estudo objetiva analisar a influência da governança corporativa (GC) na escolha do tipo de gerenciamento de resultados (GR). A amostra compreendeu 179 empresas brasileiras de capital aberto, ativas no ano de 2014 e que possuíam dados suficientes, desconsiderando-se as pertencentes ao setor financeiro e de seguros, por apresentarem características diferentes das demais empresas que compõem a amostra. O período investigado foi de 2014 a 2018, com dados coletados na base *Thompson One Banker*<sup>®</sup>, analisados por meio de estatística descritiva, regressão linear múltipla e regressão *logit*. Os resultados apontam que a GC está relacionada negativamente ao GR por atividades reais, não sendo encontrada relação significativa desta com o GR por *accruals*. O teste de robustez mostrou uma relação positiva da GC com ambientes de baixo GR por atividades reais e elevado GR por *accruals*. Este estudo contribui com a literatura e órgãos reguladores ao indicar que determinados mecanismos de GC podem mitigar o GR por atividades reais, porém, não possuem o mesmo poder em relação ao GR por escolhas contábeis.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa; Gerenciamento de Resultados; *Accruals* Discricionários; Atividades Reais

### Abstract

The study aims to analyze the influence of corporate governance (CG) in choosing the type of earnings management (GR). The sample comprised 179 Brazilian publicly traded companies, active in 2014 and that had sufficient data, disregarding companies belonging to the financial and insurance sector, for presenting different characteristics from the other companies that compose the sample. The period investigated was from 2014 to 2018, with data collected from the *Thompson One Banker*<sup>®</sup> data base, analyzed using descriptive statistics, multiple linear regression and logit regression. The results indicate that the CG is negatively related to the GR by real activities, not being found a significant relation of this with the GR by *accruals*. The robustness test showed a positive relationship between CG and environments with low GR for real activities and high GR for *accruals*. This study contributes to the literature and regulatory agencies by indicating that certain CG mechanisms can mitigate GR by actual activities, but do not have the same power in relation to GR by accounting choices.

**Keywords:** Corporate Governance; Earnings Management; Discretionary *Accruals*; Real Activities

### Resumen

El estudio tiene como objetivo analizar la influencia del gobierno corporativo (GC) en la elección del tipo de *earnings management* (GR). La muestra comprendió 179 empresas brasileñas que cotizan en bolsa, activo en 2014 y que contaba con datos suficientes, sin tener en cuenta a las empresas pertenecientes al sector

financiero y de seguros, para presentar diferentes características de las otras empresas que componen la muestra. El período investigado fue de 2014 a 2018, con datos recopilados de la base de datos Thompson One Banker®, analizados mediante estadística descriptiva, regresión lineal múltiple y regresión logit. Los resultados indican que el GC está relacionado negativamente con el GR por actividades reales, no encontrándose una relación significativa de este con el GR por acumulaciones. La prueba de robustez mostró una relación positiva entre GC y entornos con bajo GR para actividades reales y alto GR para acumulaciones. Este estudio contribuye la literatura y las agencias reguladoras al indicar que ciertos mecanismos de GC pueden mitigar los recursos genéticos mediante actividades reales, pero no tienen el mismo poder en relación con los recursos genéticos mediante las GR elecciones contables.

**Palabras clave:** Gobierno Corporativo; *Earnings Management*; Acumulaciones Discrecionales; Actividades Reales

## 1 Introdução

A qualidade das informações contábeis de uma organização está atrelada ao bom senso dos gestores em detalhar as informações contábeis, de acordo com as normas reguladoras. Porém, o descontentamento e interesses desses gestores, bem como os interesses da própria organização em atingir metas, podem resultar na manipulação das informações contábeis (YANG; KRISHNAN, 2005).

Schipper (1989) destaca que os gestores das organizações, com o objetivo de maximizar seus ganhos por meio do oportunismo, podem minimizar a qualidade das informações contábeis divulgadas, por meio de práticas de gerenciamento de resultados (GR). Este ocorre quando os administradores usam de julgamento para manipular o processo de elaboração das demonstrações financeiras, com intenção de alterar as informações divulgadas, objetivando induzir a percepção dos *stakeholders* sobre o desempenho econômico e financeiro da organização (HEALY; WAHLEN, 1999). O GR é amplamente percebido como um meio de distorcer ou manipular os ganhos contábeis para beneficiar os gestores às custas de acionistas (ORAZALIN, 2019).

De acordo com Roychowdhury (2006), a prática de GR se dá por meio das escolhas contábeis (*accruals* discricionários) ou por atividades reais (decisões operacionais). Analisar o *trade-off* entre elas é importante, pois o exame isolado de uma delas nem sempre explica o efeito geral das práticas de GR (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001). A manipulação de atividades reais ocorre durante o ano fiscal, após o qual os gerentes ainda têm a chance de ajustar os lucros com base em *accruals*. Essa diferença de tempo implica que os gerentes ajustariam o último com base no resultado da manipulação de atividades reais (ROYCHOWDHURY, 2006; COHEN; DEY; LYS, 2008; ZANG, 2011; COHEN; ZAROWIN, 2010).

O GR por *accruals* tende a ser mais facilmente observável pelo controle interno, por auditores, acionistas, analistas, investidores ou outros interessados na informação contábil. Por outro lado, o GR por atividades reais é mais custoso para a empresa, pois tem reflexo no caixa, enquanto o primeiro não.

Shan (2015) destaca que mecanismos de governança corporativa eficientes poderiam moderar o nível de GR. Lin e Rong (2012) argumentam que as empresas com mecanismos de governanças mais robustos tendem a prezar pela qualidade das informações contábeis. Para Nazir e Afza (2018), a Governança Corporativa (GC) é vista como um processo para reduzir a distância existente entre proprietários, administração da empresa e a sociedade de maneira geral. Ela representa ferramentas de monitoramento que operam dentro do sistema de governança de uma empresa, que tendem a ser potencialmente úteis na redução da assimetria de informações (ORAZALIN, 2019).

Garven (2015) destaca que a manipulação dos lucros, mesmo que não viole as normas contábeis, pode levar a informações inadequadas sobre a empresa, tendo efeitos prejudiciais sobre a qualidade dos relatórios financeiros. No entanto, essa manipulação pode ser mitigada por meio da aplicação de mecanismos de GC eficientes.

Desse modo, as boas práticas de governança corporativa alinham os interesses de proprietários e executivos, com a finalidade de otimizar o valor da organização, desenvolvendo mecanismos de auditoria, transparência e segurança, mediante a ação dos comitês de supervisão, gerando a confiança necessária para um adequado funcionamento da economia de mercado (CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008; NAZIR; AFZA, 2018).

Diri, Lambrinoudakis e Alhadab (2020) destacam que boas práticas de GC auxiliam a aprimorar a confiabilidade dos relatórios financeiros evidenciados pelas empresas, melhorando o desempenho das companhias, impedindo a expropriação dos acionistas controladores e garantindo uma melhor tomada de decisão. Boghdady (2019) considera que a GC pode reduzir os incentivos às práticas de GR pelas empresas. Alguns atores da GC, como o conselho de administração, o comitê de auditoria e outros, podem inibir a manipulação das informações contábeis. Portanto, a GC é suscetível para reduzir a incidência de GR nas empresas.

Na literatura, as discussões sobre a GC e seu papel na melhoria da qualidade da informação contábil, principalmente pela mitigação de práticas de gerenciamento de resultados, são amplas. No entanto, ao considerar que tais práticas podem ocorrer, predominantemente, por escolhas contábeis (*accruals*) ou decisões operacionais não se tem conhecimento na literatura de estudos que tenham discutido a influência

da GC na escolha do tipo de GR utilizado pelas empresas. Essa é a lacuna de pesquisa que este estudo aborda, pois entender de que forma a GC influencia as diferentes maneiras de se gerenciar resultados (por escolhas contábeis ou decisões operacionais) pode contribuir com os estudos sobre o papel da GC na melhoria da qualidade da informação contábil.

Ao considerar que os mecanismos de GC possam inibir as práticas de GR, tanto por *accruals* como por atividades reais, contudo, possivelmente com diferentes níveis de eficácia, desenvolveu-se a seguinte questão problema: Qual a influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados? Desse modo, o objetivo do estudo é analisar a influência dos mecanismos de governança na decisão dos gestores de realizar o GR por *accruals* ou por atividades reais. Espera-se que as empresas com mecanismos de governança corporativa mais robustos trocariam o GR por *accruals* discricionários (mais facilmente detectado) pelo GR por atividades reais.

Diversos estudos concluem que o GR pode ser limitado por estruturas de governança corporativa bem planejada (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1996; KLEIN, 2002; NAZIR; AFZA, 2018). Ainda, empresas com mecanismos de governança corporativa mais robustos são mais propensas a restringir o GR (OSMA; NOGUER 2007; GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009; LO; WONG; FIRTH, 2010; LIN; RONG, 2012; SHAN, 2015).

Em relação ao tipo de gerenciamento, alguns autores apontam que o GR por escolhas contábeis é mais sensível às práticas de Governança Corporativa (CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008), ainda que esta última funcione também como um contra incentivo ao GR por atividades reais (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011).

A literatura contempla estudos que buscaram analisar o efeito de alguns mecanismos de GC, como a composição do conselho e do comitê de auditoria, sobre a prática de GR (PEASNELL; POPE; YOUNG, 2005); a associação do GR com a qualidade da auditoria (ZGARNI; HLIQUI; ZEHRI, 2016); com a independência do conselho de administração (DAVIDSON; GOODWIN-STEWART; KENT, 2005; BRADBURY; MAK; TAN, 2006); com o tamanho do conselho de administração (XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003; CHIN; FIRTH; RUI, 2006; BRADBURY; MAK; TAN, 2006); com a dualidade do CEO (BUGSHAN, 2005; DAVIDSON; GOODWIN-STEWART; KENT, 2005; CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008); com o comitê de auditoria independente (KLEIN, 2002; BUGSHAN, 2005; YANG; KRISHNAN, 2005; OSMA; NOGUER, 2007); com a estrutura de propriedade (CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008); e com o conhecimento do comitê de auditoria e a maior frequência das reuniões do conselho e do comitê de auditoria (XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003).

Porém, este estudo avança em relação à literatura prévia ao analisar o efeito da governança corporativa sobre a escolha dos gestores sobre o tipo de prática de GR, por *accruals* discricionários ou por atividades reais, procurando demonstrar como os mecanismos de GC podem influenciar a decisão do gestor sobre tais práticas de GR.

Como contribuições, pode-se destacar que os resultados deste estudo podem ajudar os usuários da informação contábil a detectar quais mecanismos de governança corporativa são mais efetivos em mitigar práticas de GR por *accruals* e quais são mais efetivos em inibir o GR por atividades reais. Além disso, pode indicar a órgãos reguladores, por exemplo, ajustes nos mecanismos obrigatórios de governança que devem ser implantados por empresas de determinados setores, que possivelmente estejam mais sujeitos a determinado tipo de GR.

## 2 Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultados pode ser definido como a alteração proposital do desempenho econômico reportado por *insiders* de uma empresa para enganar algumas partes interessadas ou influenciar os resultados contratuais (HEALY; WAHLEN, 1999). Desse modo, os gerentes podem manipular os ganhos a fim de maximizar seus próprios interesses ou sinalizar suas informações privadas, influenciando, assim, a informatividade dos lucros (CHING; FIRTH; RUI, 2006).

O GR pode se dar por escolhas contábeis ou atividades reais (ROYCHOWDHURY; 2006; ZANG 2007). O primeiro ocorre quando o gestor utiliza sua discricionariedade em relação às normas contábeis para aumentar ou diminuir os *accruals*, sem reflexo imediato no fluxo de caixa da empresa. Roychowdhury (2006) e Xu e Hong (2016) argumentam que o gerenciamento de resultados baseado em escolhas contábeis decorre da utilização de julgamentos, em especial sobre os *accruals*, implicando na elaboração e divulgação de relatórios contábeis com algum tipo de viés, indicando a baixa qualidade das informações divulgadas. Já o segundo está relacionado a decisões operacionais, como por exemplo, a antecipação ou postergação das receitas, bem como a elevação do nível de produção ou o aumento ou redução de certas despesas, as quais apresentam reflexos no fluxo de caixa a curto prazo (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999).

Zang (2011) aponta que tais práticas de GR podem ser utilizadas de maneira substitutiva, colocando os gestores em um *trade-off* sobre qual prática de GR utilizar, por escolhas contábeis (*accruals*) ou por atividades reais. Esse *trade-off* já foi objeto de diversos estudos em empresas americanas (ZANG, 2011; COHEN; DEY; LYS, 2008; COHEN; ZAROWIN, 2010) e chinesas (GAO; GAO; WANG, 2017).

Apesar das práticas de GR, os lucros contábeis podem ser mais confiantes e informativos quando o comportamento oportunista dos gestores, que pode levá-lo a práticas de GR, é controlado por meio de diversos sistemas de monitoramento (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1996). Assim, após vários escândalos financeiros, como a *Enron*, a *Xerox* ou a *Worldcom*, houve uma tendência internacional no intuito de desenvolver e implementar mecanismos de governança corporativa com o objetivo de mitigar tal comportamento dos gestores (GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009).

Os mecanismos de GC auxiliam os investidores a alinhar os interesses dos gerentes com os interesses dos acionistas, com o objetivo de aumentar a integridade e confiabilidade das informações financeiras e dos relatórios financeiros (KLEIN, 2002; CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008; GARCÍA-MECA; SÁNCHEZ-BALLESTA, 2009; NAZIR; AFZA, 2018).

A GC se refere aos sistemas, princípios e processos pelo quais uma empresa é governada (KAUSALTY; REVANTHI; MOHAN, 2013). Ela fornece orientação sobre como controlar e direcionar a empresa para cumprir as metas e objetivos capazes de agregar valor à empresa é utilizável a todas as partes interessadas, como conselho de administração, gerência, acionistas, funcionários e público em geral (MUDA *et al.*, 2018).

A existência de um modelo único e universal de GC possivelmente não será alcançada visto que cada país possui suas especificidades, assim como cada organização possui diferentes horizontes e estratégias de negócio. Ainda assim, entende-se que é possível que exista um conjunto de mecanismos que contribuam positivamente para a melhoria do monitoramento do agente, reduzindo, assim, os conflitos de agência e que reflitam em um melhor desempenho da companhia (CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008; NAZIR; AFZA, 2018).

Desse modo, buscou-se estudar alguns mecanismos de governança corporativa que podem auxiliar na minimização da manipulação das informações contábeis e melhorar a qualidade da elaboração e divulgação dos relatórios financeiros (BAXTER; COTTER, 2009). Os mecanismos de boa governança corporativa consistem em diversos indicadores e variáveis (MUDA *et al.*, 2018). Na presente pesquisa, esses mecanismos foram classificados em duas categorias e seis subcategorias, sob a análise da influência da GC na escolha do tipo de GR (por escolhas contábeis ou atividades reais): a) conselhos de administração: independência do conselho, tamanho do conselho e dualidade do CEO; b) comitê de auditoria: tamanho do comitê de auditoria, comitê de auditoria independente e rotação do auditor independente.

O Conselho de Administração é um mecanismo de controle cujo papel estratégico consiste, entre outras funções, em contratar, remunerar e monitorar os dirigentes (FAMA; JENSEN, 1983). García-Meca e Sanchez-Ballesta (2009) argumentam que o conselho de administração pode desempenhar um papel significativo no controle de problemas de agência, com capacidade de agir como um mecanismo de monitoramento efetivo.

Evidências empíricas de que a GC afeta o GR por atividades reais, foi identificado também por Susanto e Pradipta (2016), em empresas manufatureiras listadas na Bolsa de Valores da Indonésia no período de 2011 a 2014. Os autores constataram que o conselho de administração afeta positivamente e significativamente, o GR por atividades reais. Garven (2015), também evidenciou que as características do conselho de administração estão associadas positivamente as práticas de GR por atividades reais.

O tamanho do conselho influencia em sua capacidade de monitoramento. Ele pode se tornar menos eficaz no controle da administração, à medida que o seu tamanho aumenta devido a problemas de coordenação e comunicação (GARCÍA-MECA; SANCHEZ-BALLESTA, 2009). Desse modo, é recomendável que sejam compostos de poucos conselheiros, pois a medida em que o número de membros aumenta, a eficiência do conselho de administração diminui (LIPTON; LORSH, 1992; JENSEN, 1993). Lipton e Lorsh (1992) propõem em seu estudo limitar a dez o número de membros, com preferência a uma composição entre oito e nove membros. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2009) recomenda que o conselho de administração tenha uma composição mínima de 5 e, no máximo, 11 membros.

Os achados sobre o efeito do tamanho do conselho no GR não são tão óbvios. Ching, Firth e Rui (2006) encontraram uma associação positiva entre o tamanho do conselho de administração e o GR em 313 empresas em Hong Kong, Xie, Davison e Dadalt (2003) obtiveram uma relação negativa em 110 empresas americanas, enquanto Bradbury, Mak e Tan (2006) não evidenciaram nenhuma relação nas empresas da Malásia e Cingapura, assim como Bhagat e Black (2002) não encontraram ligação significativa entre a independência, o tamanho do conselho e o GR.

Jensen (1993), Cornett, Marcus e Tehranian (2008) e Muda *et al.* (2018) argumentam que conselhos pequenos são mais eficazes no monitoramento das ações de um CEO, pois os conselhos maiores enfatizam mais atitudes gentis, sendo mais fáceis para o CEO controlar. Diante do exposto, Nazir e Afta (2018) sustentam que quanto menor o tamanho do conselho, eles tornam-se monitores mais efetivos. Assim, se o menor tamanho do conselho estiver associado a um maior monitoramento, conseqüentemente, também estará associado a um menor uso do GR por escolhas contábeis (*accruals*).

Tang e Chen (2020) pesquisaram a influência do poder de mercado e da concorrência na relação entre GC e GR. Os achados indicam que um maior poder de mercado está significativamente e negativamente relacionado ao GR por *accruals* discricionários e atividades reais, e que quanto maior o tamanho do conselho de administração menor será a associação com a manipulação das informações por meio do GR por

atividades reais. Por outro lado, quanto menor o poder de mercado e menor o tamanho do conselho de administração maior será a relação com as práticas de GR por atividades reais.

Para executar, eficientemente, o seu papel disciplinar, os conselhos devem ser compostos, sobretudo, de membros independentes em relação à equipe dirigente (FAMA; JENSEN, 1983; LIPTON; LORSH, 1992; JENSEN, 1993). Fama e Jensen (1983) destacam que diretores independentes no conselho de administração tornam as diretorias mais eficazes para o monitoramento de gerentes em nome dos acionistas. Cornett, Marcus e Tehranian (2008) e Muda, *et al.* (2018) atribuem aos conselheiros independentes maior capacidade de monitorar os executivos do que membros internos dos conselhos, sinalizando que quanto maior a participação deste tipo de conselheiro externo, maior será a independência do conselho na tomada de decisões e no controle e monitoramento dos gerentes.

Evidências na literatura sobre a associação entre o GR e a independência do conselho de administração são conflitantes. Davidson, Goodwin-Stewart e Kent (2005) encontram apoio empírico para o papel efetivo de diretores independentes em restringir o GR em firmas Australianas. Outros estudos (OSMA; NOGUER, 2007; LO; WONG; FIRTH, 2010) também apontam que a independência do conselho de administração mostrou-se negativamente correlacionada com o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Por outro lado, Bradbury, Mak e Tan (2006) não encontram nenhuma associação entre o GR e a independência do conselho em empresas de Cingapura.

Ao evidenciar o impacto da independência dos conselhos de administração no GR por atividades reais, Talbi, *et al.* (2015) constataram uma relação positiva em 7.481 empresas norte-americanas de 2000 a 2009. Orazalin (2019) evidenciou uma associação fraca entre a independência do conselho de administração e o GR por atividade reais, no Cazaquistão no período de 2010 a 2016.

Cornett, Marcus e Tehranian (2008) destacam que quanto maior a participação de conselheiros externos no conselho, melhor será o monitoramento das informações e, conseqüentemente, menor será o uso de GR pelos gerentes. Assim, espera-se que as empresas com maior número de conselheiros independentes no conselho de administração tendem a se envolver menos em práticas de GR por *accruals* discricionários, por serem mais facilmente detectáveis. Por isso, tais organizações tenderiam a um maior uso do GR por atividades reais.

Outra característica importante dos conselhos de administração é se os papéis do presidente e do diretor executivo (CEO) são investidos em pessoas diferentes. As diretrizes de governança corporativa presumem que um conselho é menos capaz de desempenhar uma função de monitoramento quando o CEO também é o presidente do conselho de administração (GARCÍA-MECA; SANCHEZ-BALLESTA, 2009). Desse modo, instiga-se que o diretor geral da empresa não acumule a função de presidente do Conselho (JENSEN, 1993), tratado na literatura como dualidade do CEO.

A dualidade do CEO indica que é provável que menos controle seja exercido sobre as atividades e a administração. Quanto às evidências empíricas sobre a dualidade do CEO e o GR, Davidson, Goodwin-Stewart e Kent (2005) e Cornett, Marcus e Tehranian (2008) não encontraram nenhuma relação significativa. No entanto, Mansor *et al.* (2013), ao analisarem uma amostra de 264 empresas da Malásia, observaram que a não dualidade do CEO é um mecanismo capaz de ajudar a mitigar as práticas de GR. Assim, presume-se que a presença de dualidade do CEO nas empresas pode aumentar o GR por *accruals* discricionários, o que resultaria em menor necessidade da empresa em utilizar o GR por atividades reais.

Al-Haddad e Whittington (2019) evidenciaram que o mecanismo de GC dualidade do CEO, restringe a prática de GR por *accruals* discricionários, mas por outro lado, viabiliza a prática de GR por atividades reais em empresas na Jordânia, no período de 2010 a 2014. Tang e Chen (2020) evidenciaram que a dualidade do CEO, apresentou uma relação positiva e significativa com o GR por *accruals* discricionários e atividades reais em empresas listadas na Bolsa de Valores de Taiwan e na Bolsa de Taipei no período de 2003 a 2014, totalizando 11.494 observações ano-empresa.

Kharashgah, Amran e Ishak (2019) investigaram o impacto das características do conselho de administração (tamanho, experiência, reuniões e independência) no GR por atividades reais, por meio de 721 observações anuais de empresas listadas na Bolsa de Valores de Amman, de 2011 a 2017. As evidências revelam que a experiência, a independência e as reuniões do conselho de administração têm um relacionamento negativo significativo com o nível de GR por atividades reais.

Além do conselho de administração, o comitê de auditoria também é visto como um mecanismo de governança corporativa, que pode contribuir na qualidade das informações contábeis, por meio da supervisão e elaboração de controles internos mais robustos (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011).

Susanto e Pradipta (2016) constataram que o comitê de auditoria e as reuniões do comitê de auditoria afetam positivamente e significativamente, o GR por atividades reais em empresas manufatureiras listadas na Bolsa de Valores da Indonésia no período de 2011 a 2014. Garven (2015), também demonstrou que as características do comitê de auditoria estão associadas positivamente as práticas de GR por atividades reais.

Yang e Krishnan (2005) e Kent, Routledge e Stewart (2010) constataram que quanto maior o tamanho do comitê de auditoria, maior a variedade de conhecimentos existentes para o desempenho das atividades e maior a influência positiva na qualidade das informações contábeis. No entanto, Xie, Davidson e Dadalt (2003) analisaram uma amostra de 282 empresas nos anos de 1992, 1994 e 1996 e não encontraram nenhuma associação significativa entre o tamanho do comitê de auditoria e o GR. O mesmo foi observado por Bardard,

Chtourou e Courteau (2004) e Yang e Krishnan (2005) com empresas norte americanas. Por outro lado, Mansor *et al.* (2013) observaram que o tamanho do comitê de auditoria é um mecanismo que pode ajudar a mitigar as práticas de GR. Baxter e Cotter (2009) constataram que a existência de um comitê de auditoria é essencial para reduzir o gerenciamento de resultados.

Quanto ao comitê de auditoria independente, ele pode potencialmente melhorar a qualidade e a credibilidade dos relatórios financeiros (NAZIR; AFTA, 2018; TAI; LAI; YANG, 2018). Chang e Sun (2009) demonstram que a independência do comitê de auditoria é significativa em restringir o GR no período pós Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), mas insignificante na pré-SOX. Klein (2002) demonstra que a independência do comitê de auditoria prevê menores dimensões de *accruals* discricionários. Já Bardard, Chtourou e Courteau (2004) e Bronson, *et al.* (2009) constataram que o comitê de auditoria reduzia o GR quando todos os membros do comitê eram independentes.

Kent, Routledge e Stewart (2010) evidenciam que características do comitê de auditoria, como a independência, por exemplo, superam a independência do conselho ao mitigar o GR por *accruals* discricionários. Bardard, Chtourou e Courteau (2004) revelaram que os comitês de auditoria independentes e com pelo menos um especialista financeiro, que se reunia ao menos duas vezes ao ano, estavam associados a um menor gerenciamento de resultados.

Talbi, *et al.* (2015) constataram uma relação positiva entre a independência do comitê de auditoria e o GR por atividades reais, em 7.481 empresas norte-americanas de 2000 a 2009. Por outro lado, os resultados evidenciados no estudo de Al-Absy, Ismail e Chandren (2019), mostraram que a maioria dos mecanismos de GC, como: tamanho do comitê de auditoria, reuniões do comitê de auditoria, independência do comitê de auditoria, estão significativamente associadas ao baixo nível de GR por atividades reais, em 288 empresas da Malásia entre os anos de 2013 e 2015.

Por fim, quanto à rotação do auditor independente, Zgarni, Hlioui e Zehri (2016) acreditam que a troca de firma de auditoria contribui para o aumento da independência entre esta e a empresa auditada. O rodízio obrigatório define um limite para o número de anos que uma firma de auditoria poderá auditar as demonstrações financeiras, com o propósito de preservar a independência do auditor, aumentar a confiança dos investidores nos relatórios financeiros e diminuir as práticas de GR (KIM; LEE; LEE, 2015).

Davis, Soo e Trompeter (2009) destacaram que após a aplicação da Lei *Sarbanes Oxley* (2002), que impôs a obrigatoriedade da rotação do auditor a cada cinco anos, as práticas de GR diminuíram. Assim, é mais provável que o auditor detecte distorções relevantes nos primeiros anos do contrato, de forma que essa capacidade diminui gradualmente nos anos que se sucedem (LIBBY; RENNEKAMP; SEYBERT, 2015).

Harris e Whisenant (2012) e Kim, Lee e Lee (2015) demonstraram que empresas auditadas por auditores substitutos, em função do rodízio obrigatório, apresentam no primeiro ano menor GR e, conseqüentemente, maior qualidade nos relatórios financeiros. Can (2019) aponta que o rodízio de auditoria apresenta uma associação negativa com o GR por atividades Reais em 162 empresas listadas na Bolsa de Valores de Istambul, entre 2011 e 2015.

Boghdady (2019) evidenciou em empresas do Egito, que os mecanismos de GC podem não ter o mesmo papel na mitigação e monitoramento das práticas de GR por atividades reais, em relação as práticas de GR por *accruals* discricionários.

Com base no exposto, observa-se que os mecanismos de GC tendem a mitigar o comportamento oportunístico dos gestores e, conseqüentemente, as práticas de GR. Desta forma, presume-se que empresas com mecanismos de GC robustos tenham as práticas de GR por *accruals* mitigadas, o que as levariam a utilizar com maior intensidade o GR por atividades reais. Assim, se estabelece as seguintes hipóteses para este estudo:

H<sub>1</sub>: Os mecanismos de GC estão associados negativamente com as práticas de GR por escolhas contábeis.

H<sub>2</sub>: Os mecanismos de GC estão associados positivamente com as práticas de GR por atividades reais.

### 3 Procedimentos Metodológicos

A população do estudo compreendeu 476 empresas brasileiras de capital aberto, listadas na [B]<sup>3</sup> no período de 2014 a 2018. Para formar a amostra, considerou-se somente aquelas ativas no ano de 2014 e que possuíssem dados suficientes. Além disso, foram desconsideradas as empresas pertencentes ao setor financeiro e de seguros, por apresentarem características diferentes das demais empresas que compõem a amostra. Os dados contábeis foram coletados na base de dados *Thompson One Banker*<sup>®</sup>. A Tabela 1 demonstra a quantidade de empresas que atenderam aos critérios de seleção da amostra do período analisado.

**Tabela 1 – Composição da amostra**

População total	476
(-) Empresas sem informações e dados completos	216
(-) Empresas financeiras e de seguros	81
(=) Amostra final	179
Nº total de observações	895

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 2 apresenta a composição da amostra por setores, de acordo com o *Global Industry Classification Standard – GICS*.

**Tabela 2 – Composição da amostra por setores classificados pelo GICS**

Setor	Qtde	%	Setor	Qtde	%
Agro e Pesca	5	3%	Informação	7	4%
Comércio Atacadista	3	2%	Mineração	4	2%
Comércio de Varejo	14	8%	Saúde e Assistência Social	3	2%
Construção	12	7%	Serviços de Utilidade Pública	27	15%
Fabricação	84	47%	Transporte e Armazenagem	10	5%
Imóveis e Locação	10	5%			
<b>Total Geral</b>				<b>179</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa.

A amostra corresponde a 179 empresas, distribuídas em 11 setores econômicos, com destaque para o setor de Fabricação, representado por 84 empresas, ou seja, 47% da amostra, e o setor de serviços e utilidade pública, com 27 empresas (15% do total).

Como a pesquisa analisa a influência da governança corporativa na escolha do tipo de GR (por *accruals* discricionários ou atividades reais), optou-se por utilizar os seguintes modelos de gerenciamento de resultados: por *accruals* discricionários o modelo de Pae (2005); e por atividades reais, os modelos de custos de produção e despesas discricionárias de Roychowdhury (2006), descritos a seguir.

O modelo de Pae (2005) inclui o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* no modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1996). Seu objetivo foi o de corrigir o problema de classificação dos *accruals* (discricionários e não discricionários), aumentando o poder preditivo. Neste modelo são adotados os procedimentos para estimar os *accruals* discricionários utilizados no Modelo de Jones (1991), o qual foi operacionalizado pelo modelo de regressão linear múltipla (OLS) por setor e ano. Segue o modelo 1, proposto por Pae (2005):

$$TA_{it} = \alpha \left[ \frac{1}{A_{t-1}} \right] + \beta_1(\Delta V_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \lambda_1(CFO_{it}) + \lambda_2(CFO_{it-1}) + \lambda_3(TA_{it-1}) + \varepsilon_i$$

Considerando que:

$TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t$ , ponderados pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;

$A_{t-1}$  = ativos totais da empresa  $i$  no final do período  $t-1$ ;

$\Delta V_{it}$  = variação das receitas líquidas da empresa  $i$  do período  $t-1$  para o período  $t$ , ponderada pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;

$PPE_{it}$  = saldo das contas ativo imobilizado e ativo diferido da empresa  $i$  no final do período  $t$ , ponderadas pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;

$CFO_{it}$  = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  do período  $t$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-1$ ;

$CFO_{it-1}$  = fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  do período  $t-1$ , ponderado pelos ativos totais no final do período  $t-2$ ;

$TA_{it-1}$  = *accruals* totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ , ponderados pelos ativos totais no final do período  $t-2$ ;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (resíduos) – *proxy* dos *accruals* discricionários (AD);

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \lambda_1, \lambda_2, \lambda_3$  = coeficientes estimados de regressão.

Para analisar o gerenciamento de resultados por atividades reais apresenta-se o modelo 2, com base nas contas de custos de produção; e o modelo 3, de despesas discricionárias de Roychowdhury (2006). Segundo o autor, a manipulação de atividades reais é definida como ações de gestão que se afastam das práticas contábeis e buscam atender a determinados limites de gerenciamento de resultados. Segue o modelo 2 de custos de produção:

$$\frac{CP_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta V_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta V_{it1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

Considerando que:

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

$A_{it-1}$  = total de ativos no final do período  $t-1$ ;

$V_{it}$  = vendas durante o período  $t$ ;

$\Delta V_{it}$  = variação das vendas do período  $t-1$  para o período  $t$ ;

$\Delta V_{it1}$  = variação das vendas do período  $t-2$  para o período  $t-1$ ;

$\alpha_0, \alpha_1, \beta_1, \beta_2, \beta_3$  = coeficientes estimados da regressão;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão (*proxy* para o GR por meio dos CP).

Segue o modelo 3 de despesas discricionárias:

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

Considerando que:

$DD_t$  = despesas discricionárias no período t, obtido pelo somatório das despesas com propagandas, com P&D, com vendas, gerais e administrativas;

$A_{it-1}$  = total de ativos no final do período t-1;

$V_{it}$  = vendas durante o período t, ponderado pelos ativos totais no final do período t-1;

$\alpha_0, \alpha_1, \beta$  = coeficientes estimados de regressão;

$\varepsilon_t$  = erro da regressão, (*proxy* para o GR por meio das DD).

Para operacionalização do estudo, utilizou-se da medida de GR por atividades reais de forma agregada (AG), a qual foi calculada pela soma dos resíduos da equação 3 de despesas discricionárias (DD) (multiplicado por -1) e dos resíduos da equação 2 de custos de produção (CP), conforme propuseram Cohen e Zarowin (2010) e Braam, *et al.* (2015):

Considerando que:

$$AG = CP + (-DD)$$

Quanto a construção do Índice de Governança Corporativa (IGC), utilizou-se das variáveis de GC, conforme exposto no Quadro 1.

**Quadro 1- Variáveis de Governança Corporativa**

Sigla	Variáveis	Métricas	Autores Base
TC	Tamanho do Conselho de Administração	Nº total de membros no conselho no final do ano fiscal.	Jensen (1993); Cornett; Marcus e Tehranian (2008) e Muda, <i>et al.</i> (2018)
DC	Dualidade do CEO	Igual a 1 se o CEO ocupa a função de presidente do conselho e 0 caso contrário	García-Meca, Sanchez-Ballesta (2009)
ICA	Independência do Conselho de Administração	% de diretores independentes no Conselho de Administração.	Lin Rong (2012), Shan (2015)
TCA	Tamanho do Comitê de Auditoria	Nº total de membros no Comitê de Auditoria no final do ano fiscal.	Yang e Krishnan (2005) e Lin Rong (2012), Shan (2015)
CAI	Comitê de Auditoria Independente	% de conselheiros independentes no Comitê de Auditoria.	Lin e Rong (2012), Shan (2015); Tai, Lai e Yang (2018)
RAI	Rotação do Auditor Independente	Nº de anos que o auditor atual está servindo a organização.	Kim, Lee e Lee (2015)

Fonte: Dados da pesquisa.

Algumas pesquisas sobre GC e GR tem utilizado um único índice de governança corporativa (IGC), ao invés de analisar cada mecanismo individualmente, por considerarem que tal análise fornece uma visão mais ampla do nível de governança de cada empresa. Pode-se citar, nesse sentido, o estudo de Cho e Chun (2016), que analisaram se a GC moderava o relacionamento entre Responsabilidade Social Corporativa e GR por atividades reais. Os autores analisaram 1.432 observações anuais de empresas listadas na Coreia do Sul no período de 2005 a 2010. Os resultados demonstraram que as empresas socialmente responsáveis estavam significativamente e negativamente associadas ao GR por atividades reais. Essa relação era moderada pela GC, medida por um índice composto por cinco categorias: proteção dos direitos dos acionistas, conselho de administração, divulgação, institutos de auditoria e distribuição da receita operacional.

Outa, Eisenberg e Ozili (2017) examinaram se o código voluntário de governança corporativa (CG), emitido em 2002, restringia o GR por *accruals* discricionários em 338 empresas não financeiras listadas no Quênia, entre 2005 e 2014. Para tanto, desenvolveram um Índice de GC (IGC) a partir de uma pontuação média dos 46 itens extraídos das diretrizes de GC emitido pela *Capital Markets Authority* (CMA) do Quênia em 2002. Os resultados sugerem que os *accruals* discricionários não estavam relacionados à GC.

Ao pesquisar a relação entre GR e qualidade da GC nas empresas listadas na Bolsa de Valores da Nigéria, no período de 2012 a 2016, Otuya, Donwa e Egwarel (2017) constituíram um índice de GC a partir dos seguintes mecanismos: conselho de administração, reuniões do conselho, auditoria e comitê de

remunerações. Os resultados apontaram que a qualidade da GC possuía relação negativa com o GR. Desse modo, observaram que as boas práticas de GC tinham um efeito significativo na redução das manipulações de lucros que, conseqüentemente, melhoravam a qualidades dos relatórios financeiros e informações reportadas.

Para analisar se uma boa estrutura de GC era capaz de reduzir o GR realizado por meio de transações com partes relacionadas, nas empresas listadas na bolsa da Itália, entre 2007 a 2012, Marchini, Mazza e Medioli (2018) construíram um indicador de GC por meio dos mecanismos: tamanho do conselho, dualidade, independência do conselho, nacionalidade e nenhum acionista. Os resultados sugerem que a interação entre transações com partes relacionadas a vendas e GC estava associada negativamente ao GR.

Diri, Lambrinoudakis e Alhadab (2020) verificaram a diferença entre mercados concentrados e não concentrados e o papel da GC na mitigação das práticas de GR por *accruals* discricionários e atividades reais. Evidenciaram que a GC, analisada por meio de um único índice que incluía características do conselho de administração, era mais eficaz na mitigação do GR em mercados não concentrados. Os estudos supracitados mostram a utilização do IGC como forma de capturar o nível de governança corporativa das empresas de maneira ampla e relacioná-lo às práticas de GR, tanto por *accruals* como por atividades reais, razão pela qual também se optou pela utilização de um índice de GC neste estudo.

Para a operacionalização do IGC, deduziu-se de cada variável a média de todas as variáveis, após, dividiu-se pelo seu desvio padrão, resultando em novos valores para cada variável, por meio dos quais aplicou-se a análise fatorial e obteve-se um único fator. A partir deste fator calculou-se IGC final, que resulta em valores que variam entre 0 e 1, o qual foi utilizado nos procedimentos estatísticos, conforme segue:

$$IGC = (IGC_{empresa} - IGC_{mínimo}) / (IGC_{máximo} - IGC_{mínimo})$$

Para analisar os determinantes das práticas de GR, por escolhas contábeis (*accruals*) e por atividades reais, mais precisamente o efeito da GC em cada uma dessas práticas, foi utilizada a equação 4.

$$GR = \alpha_0 + \beta_1(IGC_{it}) + \beta_2(TAM_{it}) + \beta_3(END_{it}) + \beta_4(CV_{it}) + \beta_5(ROA_{it}) + \sum_{efeitofixosetor} + \sum_{efeitofixoano} + \varepsilon_{it}$$

Considerando que:

GR = AD e AG;

IGC = Índice de Governança Corporativa;

TAM = tamanho da companhia, medido pelo logaritmo do ativo total;

END = endividamento, medido pelo passivo total dividido pelo ativo total;

CV = crescimento de vendas, medido pelo % de variação das vendas<sub>t</sub> para vendas<sub>t-1</sub>/vendas<sub>t-1</sub>;

ROA = retorno sobre o ativo, medido como o lucro líquido sobre o ativo total;

$\sum$ Efeitos fixos setor = controle de efeito fixo por setor;

$\sum$ Efeitos fixos ano = controle de efeito fixo ano;

$\alpha_0, \alpha_1, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = coeficientes estimados de regressão;

$\varepsilon_{it}$  = erro da regressão.

Como teste de robustez, foi utilizada a equação 5, com base em Cohen e Zarowin (2010) e Braam *et al.* (2015), subdividida em suas duas versões:

$$RM_{baixo}AM_{alto} \text{ ou } RM_{alto}AM_{baixo} = \alpha_0 + \beta_1(IGC_{it}) + \beta_2(TAM_{it}) + \beta_3(END_{it}) + \beta_4(CV_{it}) + \beta_5(ROA_{it}) + \sum_{efeitofixosetor} + \sum_{efeitofixoano} + \varepsilon_{it}$$

Considerando que:

RM<sub>baixo</sub>AM<sub>alto</sub> = Variável *dummy* igual a 1 se AM-DUMMY é 1 RM-DUMMY é zero, e zero caso contrário;

RM<sub>alto</sub>AM<sub>baixo</sub> = Variável *dummy* igual a 1 se RM-DUMMY é 1 AM-DUMMY é zero, e zero caso contrário;

AM-DUMMY = Igual a 1 se a medida de GR por *accruals* discricionários estiver acima da mediana do setor no ano e 0 caso contrário.

RM-DUMMY = Igual a 1 se uma das medidas de GR por atividades reais individuais estiver acima da mediana do setor no ano e 0 caso contrário.

Quanto às variáveis de controle, Othman e Zeghal (2006) afirma que empresas maiores tendem a empregar menos GR em razão de um forte monitoramento empregado pelo mercado de ações. Em relação ao Endividamento (END), empresas mais endividadas estão mais propensas a escolher métodos contábeis que provoquem aumento nos lucros reportados (MARTINEZ, 2001; COELHO; LOPES, 2007). Espera-se que as empresas com maior endividamento pratiquem GR no sentido de elevar os resultados reportados.

O Crescimento das Vendas (CV) pode forçar os gestores a assumirem riscos e realizarem maior GR (OTHMAN; ZEGHAL, 2006). Assim, espera-se uma relação positiva entre a medida de crescimento das

vendas e o GR. Por fim, quanto ao Retorno sobre o Ativo (ROA), a literatura aponta que organizações mais lucrativas tendem a se envolver menos em práticas de GR, pois não possuem incentivos em gerenciar o lucro, devido ao bom desempenho (PRIOR; SURROCA; TRIBÓ, 2008). Assim, espera-se uma relação negativa entre o ROA e o GR.

#### 4 Análise e Interpretação dos Resultados

Esta seção propõe-se a apresentar os resultados obtidos por meio da pesquisa realizada e está dividida em três subseções. A primeira refere-se às análises preliminares, seguida da análise da relação entre GR e IGC e, por fim, do teste de robustez.

##### 4.1 Análises Preliminares

Na Tabela 3 estão expostos os valores de mínimo, máximo, média e desvio padrão das variáveis, lembrando que o AD está apresentado em módulo, conforme segue:

**Tabela 3 – Estatística descritiva (período 2014 a 2018)**

Variáveis	Estatística descritiva				
	Obs	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
AD	895	0,000	0,9676	0,0499	0,074
AG		-0,433	0,822	0,023	0,078
RM <sub>baixo</sub> /AM <sub>alto</sub>		0	1	0,229	-
RM <sub>alto</sub> /AM <sub>baixo</sub>		0	1	0,281	-
IGC		0	1	0,540	
TAM		7,844	11,175	9,458	0,760
END		0,112	3,306	0,723	0,522
CV		-0,734	1,981	0,058	0,321
ROA		-0,011	0,831	0,083	0,117

Legenda: AD: *Accruals* Discricionários; AG: Medida Agregada de GR por atividades reais; RM<sub>baixo</sub>/AM<sub>alto</sub>: Variável *dummy* que captura a concentração do GR em escolhas contábeis; RM<sub>alto</sub>/AM<sub>baixo</sub>: Variável *dummy* que captura a concentração do GR em atividades reais; IGC: Índice de Governança Corporativa; TAM: Tamanho; END: Endividamento; CV: Crescimento das Vendas e ROA: Retorno sobre o ativo.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 constata-se que, com exceção da variável tamanho (TAM), as demais apresentam dispersão elevada, com o desvio padrão acima da média. As empresas apresentam ainda rentabilidade e crescimento das vendas médios positivos no período. Os resultados apontam ainda que 23% da amostra apresenta GR por *accruals* acima da mediana do setor (RM<sub>baixo</sub>/AM<sub>alto</sub>), enquanto no caso do GR por atividades reais (RM<sub>alto</sub>/AM<sub>baixo</sub>), esse valor sobre para 28%. Na Tabela 4 apresenta-se a matriz de correlação de *Pearson* entre cada variável desta pesquisa, a fim de detectar as possíveis associações entre elas.

**Tabela 4 - Matriz de Correlação de *Pearson* das variáveis de pesquisa**

	AD	AG	IGC	TAM	END	CV	ROA
AD	1						
AG	-0,031	1					
IGC	-0,029	-0,113*	1				
TAM	-0,191*	-0,060	0,093*	1			
END	0,434*	-0,027	-0,028	-0,167*	1		
CV	0,099*	0,050	0,009	0,081*	0,074*	1	
ROA	0,596*	0,062	-0,032	-0,251*	0,507*	0,100*	1

Legenda: AD: *Accruals* Discricionários; AG: Agregada; IGC: Índice de Governança Corporativa; TAM: Tamanho; END: Endividamento; CV: Crescimento das Vendas e ROA: Retorno sobre o ativo.

\*Correlação significativa ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 4, nota-se uma correlação fraca à moderada dos *accruals* discricionários (AD) com as variáveis endividamento (END) 0,434, crescimento das vendas (CV) 0,99 e retorno sobre o ativo (ROA) 0,596. Tal resultado aponta uma associação entre empresas mais endividadas, com maior crescimento das vendas e rentabilidade e as práticas de GR por escolhas contábeis. Martinez (2001) e Coelho e Lopes (2007) sustentam que empresas mais endividadas estão mais propensas a escolher métodos contábeis que provoquem aumento nos lucros reportados, o que corrobora os achados desta pesquisa. Prior, Surroca e Tribó (2008) argumentam que organizações mais lucrativas tendem a se envolver menos em práticas de GR, porém, os resultados desta pesquisa contradizem esse argumento. Por outro lado, o AD encontra-se negativamente e significativamente associado à variável tamanho (TAM).

A variável agregada de GR por atividades reais (AG) apresenta relação negativa e significativa com o índice de governança corporativa (IGC) 0,113. Porém, não possui nenhuma relação significativa com as demais variáveis.

#### 4.2 Relação entre GR e IGC

Para observar as relações existentes entre as variáveis dependentes *accruals* discricionários (AD) e a métrica agregada de GR por atividades reais (AG) com o índice de governança corporativa (IGC), realizou-se uma regressão linear múltipla OLS, com efeitos fixos de setor e ano e erros padrões robustos, conforme exposto na Tabela 5.

**Tabela 5 – Regressão Linear Múltipla das variáveis dependentes AD e AG**

	Variável dependente: AD				Variável dependente: AG			
	Coefficiente	Erros P. Rob	t	Sig.	Coefficiente	Erros P. Rob	t	Sig.
Constante	0,070591	0,0266436	<b>2,65</b>	<b>0,008</b>	0,09943	0,0390788	<b>2,54</b>	<b>0,011</b>
IGC	-0,0076006	0,116226	-0,65	0,513	-0,050106	0,0148242	<b>-3,38</b>	<b>0,001</b>
TAM	-0,0040696	0,0024821	-1,64	0,101	-0,0035864	0,003991	-0,90	0,369
END	0,0215368	0,0086131	<b>2,50</b>	<b>0,013</b>	-0,0123707	0,008732	-1,42	0,157
CV	0,0079681	0,0191456	0,42	0,677	0,0184771	0,0190508	0,97	0,332
ROA	0,2730345	0,0515125	<b>5,30</b>	<b>0,000</b>	0,0904635	0,0707189	1,28	0,201
F	8,50				4,43			
Prob > F	0,0000				0,0000			
R <sup>2</sup>	0,4406				0,0785			
Efeito Fixo Ano	Sim				Sim			
Efeito Fixo Setor	Sim				Sim			
Nº Observações	895				895			

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 5 demonstram que ambos os modelos são significativos ao nível de 1% ( $p < 0,001$ ). O modelo de AD apresenta poder explicativo ( $R^2 = 0,4406$ ) superior ao modelo AG ( $R^2 = 0,0785$ ). Em relação ao pressuposto da multicolinearidade, foi realizado o teste VIF (*Variance Inflation Factor*) para todas as variáveis da pesquisa, verificando-se que os índices se mostraram adequados ( $VIF_{\max} = 1,57$ ) para ambos os modelos.

No modelo AD, o índice de governança corporativa (IGC) não foi significativo, apresentando um coeficiente negativo. Assim, os resultados demonstraram que não é possível inferir que os mecanismos de GC mitigam o comportamento oportunista dos gestores. Diante dos resultados evidenciados, rejeita-se a hipótese H<sub>1</sub>, que prevê que os mecanismos de GC estão associados negativamente com as práticas de GR por escolhas contábeis. Esse resultado vai de encontro aos de Cornett, Marcus e Tehranian (2008), apontaram que o GR por escolhas contábeis é mais sensível às práticas de GC; Kent, Routledge e Stewart (2010), que evidenciaram que as características do comitê de auditoria mitigavam o GR por escolhas contábeis; e Bardard, Chtourou e Courteau (2004) e Bronson, *et al.* (2009), que constataram que o comitê de auditoria reduz o GR quando todos os membros do comitê são independentes. Embora esses autores não tenham utilizado um índice de GC, encontraram relação negativa entre GR e o comitê de auditoria. No IGC utilizado neste estudo, das seis variáveis que o compõem, duas são relacionadas ao comitê de auditoria (tamanho do comitê de auditoria e comitê de auditoria independente).

Já em relação a estudos que utilizaram um índice de GC (IGC) para relacioná-lo às práticas de GR, os resultados deste estudo corroboram com: Outa, Eisenberg e Ozili (2017), que evidenciaram que os *accruals* discricionários não estavam relacionados ao IGC; Otuya, Donwa e Egwarel (2017), que também evidenciaram que o IGC possuía relação negativa com o GR; e Marchini e Mazza e Mediolli (2018), que mostraram que a interação entre transações com partes relacionadas a vendas e o IGC estava associada negativamente ao GR. Em relação às variáveis de controle, os resultados demonstram que o retorno sobre o ativo (ROA) ( $t$  5,30) e a variável endividamento (END) ( $t$  2,50) se apresentaram significativas. Para ambas variáveis os coeficientes apresentaram efeitos positivos, o que indica que empresas mais endividadas e com melhor rentabilidade estão relacionadas a um maior GR por *accruals*. Tal resultado corrobora os achados de Martinez (2001) e Coelho e Lopes (2007), que evidenciaram uma associação entre o GR e o endividamento.

Por fim, no modelo AG, os resultados demonstram que a variável índice de governança corporativa (IGC) é significativa ao nível de 1% ( $p < 0,001$ ), apresentando um efeito negativo sobre o GR por atividades reais. Isso indica que empresas com mecanismos de GC mais robustos estariam relacionadas a um menor GR por atividades reais. As demais variáveis do modelo não se mostraram significativas.

Diante dos resultados, se rejeita a hipótese H<sub>2</sub>, que prevê que os mecanismos de GC estão associados positivamente com as práticas de GR por atividades reais. Portanto, apesar da predição teórica de que o GR por atividades reais é mais difícil de ser detectado em relação ao GR por escolhas contábeis (BRAAM *et al.*, 2015) e, por isso, tenderia a ser mais utilizado em empresas com melhores práticas de GC, os resultados deste estudo apontam na direção oposta.

### 4.3 Teste de robustez

Para dar maior robustez aos resultados da Tabela 5, na Tabela 6 optou-se por trabalhar com duas variáveis *dummies* (dependentes), que tentam capturar a concentração do GR em *accruals* ( $RM_{baixo}/AM_{alto}$ ) ou atividades reais ( $RM_{alto}/AM_{baixo}$ ), por meio da regressão *logit*.

**Tabela 6 – Teste de robustez das variáveis dependentes  $RM_{baixo}/AM_{alto}$  e  $RM_{alto}/AM_{baixo}$**

	Variável dependente: $RM_{baixo}/AM_{alto}$				Variável dependente: $RM_{alto}/AM_{baixo}$			
	Coeficiente	Erros P. Robustos	z	Sig.	Coeficiente	Erros P. Robustos	z	Sig.
Constante	-2,483556	1,228655	-2,02	0,043	0,5202585	1,135597	0,46	0,647
IGC	1,795452	0,5202007	<b>3,45</b>	<b>0,001</b>	-0,05615767	0,4654195	-1,21	0,228
TAM	0,0350361	0,1178547	0,30	0,766	-0,0746237	0,1118307	-0,67	0,505
END	0,5410123	0,1678114	<b>3,22</b>	<b>0,001</b>	-0,5823504	0,2256095	<b>-2,58</b>	<b>0,010</b>
CV	0,423226	0,3035111	1,39	0,163	0,1945628	0,263951	0,74	0,461
ROA	0,1335976	0,8894785	0,15	0,881	-0,6890307	0,8710618	-0,79	0,429
Wald	55,00				32,15			
Prob > chi2	0,0000				0,0301			
R <sup>2</sup>	0,0690				0,0315			
Efeito Fixo Ano	Sim				Sim			
Efeito Fixo Setor	Sim				Sim			
Nº Observações	895				895			

Fonte: Dados da pesquisa.

Considerando os achados referente à variável dependente  $RM_{baixo}/AM_{alto}$ , observa-se que cerca de 6,9% da variação da variável dependente pode ser atribuído às variáveis independentes. O índice de governança corporativa (IGC) mostrou-se associado positivamente ao ambiente de baixo GR por atividades reais, o que corrobora o resultado encontrado na Tabela 5 (modelo AG), que indicou em relação negativa entre IGC e AG. Por outro lado, vai de encontro ao resultado do modelo AD (Tabela 5), que apresentou uma relação negativa entre IGC e AD, ainda que não significativa.

Quanto à variável  $RM_{alto}/AM_{baixo}$ , nota-se que 3,15% da variação da variável dependente pode ser atribuída às variáveis independentes. O IGC não se mostrou significativo nesta equação, o que de certa forma, ajuda a explicar o coeficiente negativo entre IGC e AG encontrado na Tabela 5. Isso significa que a governança corporativa não se mostrou relacionada a empresas com ambiente de elevado GR por atividades reais.

Os achados desta pesquisa corroboram com o estudo de Cho e Chun (2016) que, por meio do IGC, demonstraram que empresas socialmente responsáveis estavam negativamente associadas ao GR por atividades reais. Também confirma em parte a pesquisa de Tang e Chen (2020), que evidenciaram que um maior poder de mercado se mostrava negativamente relacionado ao GR por *accruals* discricionários (não comprovado neste estudo) e atividades reais. Kharashgah, Amran e Ishak (2019) revelaram que a independência e as reuniões do conselho de administração estavam negativamente relacionadas com o nível de GR por atividades reais, o que foi confirmado neste estudo com o IGC. Resultados evidenciados no estudo de Al-Absy, Ismail e Chandren (2019) também mostraram que a maioria dos mecanismos de GC, tais como: tamanho do comitê de auditoria, reuniões do comitê de auditoria, independência do comitê de auditoria, estavam significativamente associados ao baixo nível de GR por atividades reais. Por fim, Can (2019) aponta que o rodízio de auditoria, outro mecanismo de GC, apresenta uma associação negativa com o GR por atividades reais.

Todos esses resultados dos estudos supracitados estão alinhados com os obtidos neste estudo, confirmando que a GC das empresas analisadas se mostra mais eficiente em mitigar as práticas de GR por atividades reais do que por *accruals*. De certa forma, os resultados encontrados podem ser considerados surpreendentes, pois esperava-se que a GC fosse mais eficaz na redução do GR por escolhas contábeis (*accruals*), que é o foco do trabalho do auditor, já que este não tem ingerência sobre as decisões operacionais da empresa de promover liquidação de preços para aumentar as vendas, aumentar a produção para diluir custos fixos ou reduzir despesas discricionárias como gastos com pesquisa e desenvolvimento, por exemplo.

### 5 Considerações Finais

A presente pesquisa se propôs a analisar a influência dos mecanismos de governança na decisão dos gestores de realizar o GR por *accruals* ou por atividades reais. Assim, esperava-se que as empresas com mecanismos de governança corporativa mais robustos trocariam o GR por *accruals* discricionários pelo GR por atividades reais. Pois, o primeiro tende a ser mais facilmente observável pelos usuários das informações contábeis. Para responder à essa questão de pesquisa, foram analisadas 179 empresas brasileiras listadas na [B]<sup>3</sup> no período de 2014 a 2018.

Os resultados do estudo apontam que o índice de governança corporativa (IGC) não se mostrou relacionado significativamente ao GR por *accruals*. Portanto, a premissa de que a GC mitigaria as práticas de GR por *accruals* das empresas analisadas não se confirmou, o que levou a rejeição da hipótese H<sub>1</sub>. Os resultados apontaram ainda que por mais que o GR por atividades reais possa ser mais difícil de ser detectado pelos usuários das informações contábeis, os mecanismos de GC utilizados pelas empresas da amostra parecem mitigar tais práticas, o que levou a rejeição também da H<sub>2</sub>.

Como teste de robustez, testou-se a relação entre o índice de governança corporativa (IGC) com ambientes de elevado GR por atividades reais e baixo GR por *accruals* e vice e versa. De maneira geral, os resultados confirmam em parte aqueles encontrados na análise principal, indicando a presença de níveis elevados de GC em ambientes de baixo GR por atividades reais e alto GR por *accruals*.

Esses resultados, aparentemente contrários à predição teórica, podem indicar que mecanismos de GC não estão sendo eficazes na mitigação de práticas de GR por *accruals*, o que levaria às empresas analisadas a utilizar mais este tipo de GR do que o GR por atividades reais, em razão do efeito deste último no caixa das empresas. Como os mecanismos de GC não conseguem inibir os gestores de utilizarem escolhas contábeis para gerenciar resultados, estes fazem uso desta prática em detrimento do gerenciamento por atividades reais. No entanto, é importante destacar que o objetivo deste estudo não foi o de analisar esta questão especificamente, que pode ser objeto de estudos futuros, a partir dos resultados encontrados nesta pesquisa.

Com base no exposto, entende-se que este estudo contribui com pesquisas já realizadas acerca do tema governança corporativa e gerenciamento de resultados, que tenham averiguado como os mecanismos de GC podem auxiliar na mitigação do GR. Os resultados deste estudo podem ter implicações para órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários, por exemplo, primeiramente ao demonstrar que as empresas da amostra adotam pouco mais da metade dos mecanismos testados (54%). Isso pode denotar a fragilidade da GC das empresas analisadas, o que se reflete nos resultados, visto que elas não se mostram eficazes na redução do GR por *accruals*. Além disso, pode indicar à CVM e aos participantes do mercado, como investidores e analistas, que os mecanismos de GC utilizados pelas empresas precisam ser melhorados, e a CVM poderia ter um papel importante nesse processo.

É importante destacar ainda que o estudo possui limitações. Primeiramente, referente ao período de análise, que contemplou apenas cinco anos e poderá ser ampliado em estudos futuros. Outra limitação está relacionada ao IGC, que foi construído com base em seis mecanismos de GC, sendo que outros também poderiam ter sido considerados. Os *accruals* também foram estimados apenas por um único modelo. Desse modo, sugere-se que novas pesquisas incluam outros mecanismos de GC, identifiquem outras formas de mensuração dos mecanismos de GC, especialmente daqueles relacionados com o conselho de administração e o comitê de auditoria, ampliem o horizonte temporal de análise e testem outros modelos de GR.

## Referências

- AL-ABSY, Mujeeb Saif Mohsen; ISMAIL, Ku Nor Izah Ku; CHANDREN, Sitraselvi. Corporate Governance Mechanisms, Whistle-Blowing Policy and Real Earnings Management. **International Journal of Financial Research**, v. 10, n. 6, 2019. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n6p265>
- AL-HADDAD, Lara; WHITTINGTON, Mark. The impact of corporate governance mechanisms on real and accrual earnings management practices: evidence from Jordan. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 2019. <https://doi.org/10.1108/CG-05-2018-0183>
- ALMEIDA-SANTOS, Paulo Sérgio; VERHAGEM, José Ari; BEZERRA, Francisco Antônio. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/2352/235222080005>
- BARDARD, J., S. M. CHTOUROU, L. COURTEAU. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**. v. 23, n.2, p.13-35. 2004. <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.2.13>
- BAXTER, Peter; COTTER, Julie. Audit committees and earnings quality. **Accounting & Finance**, v. 49, n. 2, p. 267-290, 2009. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00290.x>
- BHAGAT, Sanjai e BLACK, Bernard. Board independence and long term firm performance. **Journal of Corporation Law (Forthcoming)**, v. 27, n. 1, 2002.
- BOGHDADY, A. B. A. The impact of ownership type on the relationship between corporate governance and earnings management: An empirical study. **Corporate Ownership & Control**, v. 16, n. 4, p. 31-44, 2019. <https://doi.org/10.22495/cocv16i4art3>

BRADBURY, Michael; MAK, Yuen Teen; TAN, S. M. Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. **Pacific Accounting Review**, v. 18, n. 2, p. 47-68, 2006. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.535764>

BRAAM, Geert; NANDY, Monomita; WEITZEL, Utz; LODH, Suman. Accrual-based and real earnings management and political connections. **The International Journal of Accounting**, v. 50, n. 2, p. 111-141, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.10.009>

BRONSON, S. N., CARCELLO, J. V., HOLLINGSWORTH, C. W., NEAL, T. L. Are fully independent audit committees really necessary? **Journal of Accounting and Public Policy**. v. 28, n. 4, p. 265-280. 2009. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.001>

BUGSHAN, Turki. **Corporate governance, earnings management, and the information content of accounting earnings**: Theoretical model and empirical tests. Unpublished PhD Thesis, Bond University, Australia, 2005.

CAN, Gokberk. The Impact of Auditor Qualifications on Earnings Management of Companies Listed on the Borsa Istanbul Industrial Index. **Business and Economics Research Journal**, v. 10, n. 2, p. 373-390, 2019. <https://doi.org/10.20409/berj.2019.174>

CHANG, Jui Chin; SUN, Huey-Lian. Crossed-listed foreign firms' earnings informativeness, earnings management and disclosures of corporate governance information under SOX. **The International Journal of Accounting**, v. 44, n. 1, p. 1-32, 2009. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.12.004>

CHING, Ken ML; FIRTH, Michael; RUI, Oliver M. Earnings management, corporate governance and the market performance of seasoned equity offerings in Hong Kong. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 2, n. 1, p. 73-98, 2006. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70017-5](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70017-5)

CHO, Eunho; CHUN, Sungbin. Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: evidence from Korea. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 23, n. 4, p. 400-431, 2016. <https://doi.org/10.1080/16081625.2015.1047005>

COHEN, Daniel A.; DEY, Aiysha; LYS, Thomas Z. 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. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>

COHEN, Daniel A.; ZAROWIN, Paul. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>

COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Aleksandro Broedel. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. SPE2, p. 121-144, 2007. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552007000600007>

CORNETT, Marcia Millon; MARCUS, Alan J.; TEHRANIAN, Hassan. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 87, n. 2, p. 357-373, 2008. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.003>

DAVIDSON, Ryan; GOODWIN-STEWART, Jenny; KENT, Pamela. Internal governance structures and earnings management. **Accounting & Finance**, v. 45, n. 2, p. 241-267, 2005. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2004.00132.x>

DAVIS, Larry R.; SOO, Billy S.; TROMPETER, Gregory M. Auditor tenure and the ability to meet or beat earnings forecasts. **Contemporary Accounting Research**, v. 26, n. 2, p. 517-548, 2009. <https://doi.org/10.1506/car.26.2.8>

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, v. 13, n. 1, p. 1-36, 1996. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1996.tb00489.x>

DIRI, Malek; LAMBRINOUDAKIS, Costas; ALHADAB, Mohammad. Corporate governance and earnings management in concentrated markets. **Journal of Business Research**, v. 108, p. 291-306, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. **The Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FIELDS, Thomas D.; LYS, Thomas Z.; VINCENT, Linda. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, p. 255-307, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)

GAO, Jie; GAO, Baichao; WANG, Xiao. Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 29, p. 66-80, 2017. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.08.001>

GARCÍA-MECA, Emma; SÁNCHEZ-BALLESTA, Juan P. Corporate governance and earnings management: A meta-analysis. **Corporate Governance: an International Review**, v. 17, n. 5, p. 594-610, 2009. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00753.x>

GARVEN, Sarah. The effects of board and audit committee characteristics on real earnings management: Do boards and audit committees play a role in its promotion or constraint? **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 19, n. 1, p. 67, 2015

HARRIS, Kathleen; WHISENANT, Scott. **Mandatory audit rotation: an international investigation**. University of Houston, 2012.

HEALY, P. M.; WHALEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons. Sarasota**, n. 13, p. 365-383, 1999. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>

IBGC. INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5 ed. IBGC, 2015.

KAUSALTY, P. R.; REVANTHI, D.; MOHAN, T. Corporate Governance Model Around The World. **Global Research Analysis**, v. 2, n. 3, 2013.

KENT, Pamela; ROUTLEDGE, James; STEWART, Jenny. Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. **Accounting & Finance**, v. 50, n. 1, p. 171-195, 2010. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00321.x>

KHARASHGAH, Khaled Ahmad; AMRAN, Noor Afza Binti; ISHAK, Rokiah Binti. The Impact of Audit Committee Characteristics on Real Earnings Management: Evidence from Jordan. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, v. 9, n. 4, p. 84-97, 2019. <http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i4/6699>

KIM, Hakwoon; LEE, Hyoik; LEE, Jong Eun. Mandatory audit firm rotation and audit quality. **Journal of Applied Business Research**, v. 31, n. 3, p. 1089-1106, 2015. <https://doi.org/10.19030/jabr.v31i3.9245>

KLEIN, April. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, n. 3, p. 375-400, 2002. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(02\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(02)00059-9)

JENSEN, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 3, p. 831-880, 1993. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>

LIBBY, Robert; RENNEKAMP, Kristina M.; SEYBERT, Nicholas. Regulation and the interdependent roles of managers, auditors, and directors in earnings management and accounting choice. **Accounting, Organizations and Society**, v. 47, p. 25-42, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2015.09.003>

LIN, Wang; RONG Men. Impacts of other comprehensive income disclosure on earnings Management. **Nankai Business Review International**. v. 3, n. 1, pp. 93-101, 2012. <https://doi.org/10.1108/20408741211201944>

LIPTON, Martin; LORSCH, Jay W. A modest proposal for improved corporate governance. **The Business Lawyer**, p. 59-77, 1992. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/40687360>

- LO, Agnes WY; WONG, Raymond MK; FIRTH, Michael. Can corporate governance deter management from manipulating earnings? Evidence from related-party sales transactions in China. **Journal of Corporate Finance**, v. 16, n. 2, p. 225-235, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.11.002>
- MANSOR, N.; CHE-AHMAD, A.; AHMAD-ZALUKI, N. A.; OSMAN, A. H. Corporate governance and earnings management: A study on the Malaysian family and non-family owned PLCs. **Procedia Economics and Finance**, v. 7, p. 221-229, 2013. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00238-4](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00238-4)
- MARCHINI, Pier Luigi; MAZZA, Tatiana; MEDIOLI, Alice. Related party transactions, corporate governance and earnings management. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 2018. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2017-0271>
- MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- MUDA, Iskandar; MAULANA, Weldi; SIREGAR, Hasan S.; INDRA, Naleni. The Analysis of Effects of Good Corporate Governance on Earnings Management in Indonesia with Panel Data Approach. **Iranian Economic Review**, v. 22, n. 2, p. 599-625, 2018. <https://doi.org/10.22059/IER.2018.66169>
- NAZIR, Mian Sajid; AFZA, Talat. Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. **Future Business Journal**, v. 4, n. 1, p. 139-156, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>
- ORAZALIN, Nurlan. Board gender diversity, corporate governance, and earnings management. **Gender in Management: An International Journal**, v. 35 (1), 2019. pp. 37-60. <https://doi.org/10.1108/GM-03-2018-0027>
- OSMA, Beatriz García; NOGUER, Belén Gill-de-Albornoz. The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: Evidence from Spain. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 6, p. 1413-1428, 2007. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00654.x>
- OTHMAN, Hakim Ben; ZEGHAL, Daniel. A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 4, p. 406-435, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2006.09.004>
- OTUYA, Sunday.; DONWA, P. A.; EGWAREI, Nelson. Earnings management and quality of corporate governance in Nigeria: A review of executive compensation and audit committee characteristics. **Journal of Accounting and Financial Management**, v. 3, n. 3, p. 49-63, 2017
- OUTA, Erick Rading; EISENBERG, Paul; OZILI, Peterson K. The impact of corporate governance code on earnings management in listed non-financial firms. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 2017. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2016-0081>
- PAE, Suil. Selective disclosures in the presence of uncertainty about information endowment. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 3, p. 383-409, 2005. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.04.002>
- PEASNELL, Ken V.; POPE, Peter F.; YOUNG, Steven. Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals? **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 32, n. 7-8, p. 1311-1346, 2005. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>
- PRIOR, D.; SURROCA, J.; TRIBÓ, J. A. Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. **Corporate Governance: An International Review**, v. 16, n. 3, p. 160-177, 2008. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x>
- ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting Horizons**. v. 3, n. 4, p. 91-102, dez. 1989.

SHAN, Yuan George. Value relevance, earnings management and corporate governance in China. **Emerging Markets Review**, v. 23, p. 186-207, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.009>

SUSANTO, Yulius Kurnia; PRADIPTA, Arya. Corporate governance and real earnings management. **International Journal of Business, Economics and Law**, v. 9, n. 1, p. 17-23, 2016.

TAI, Vivian W.; LAI, Yi-Hsun; YANG, Tung-Hsiao. The role of the board and the audit committee in corporate risk management. **The North American Journal of Economics and Finance**, 2018. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.11.008>

TALBI, Dorra; OMRI, Mohamed Ali; GUESMI, Khaled; FTITI, Zied. The role of board characteristics in mitigating management opportunism: The case of real earnings management. **Journal of Applied Business Research (JABR)**, v. 31, n. 2, p. 661-674, 2015.

TANG, Hui-Wen; CHEN, Anlin. How do market power and industry competition influence the effect of corporate governance on earnings management? **The Quarterly Review of Economics and Finance**, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2020.02.001>

XIE, Biao; DAVIDSON, Wallace N.; DADALT, Peter J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, n. 3, p. 295-316, 2003. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)

XUE, Shuang; HONG, Yun. Earnings management, corporate governance and expense stickiness. **China Journal of Accounting Research**, v. 9, n. 1, p. 41-58, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.02.001>

ZANG, Amy. Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. In: **SSRN**, 2007. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.961293>

ZANG, Amy Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2011. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>

ZGARNI, Inaam; HLIOUI, Khmoussi; ZEHRI, Fatma. Effective audit committee, audit quality and earnings management. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 6, n. 2, p. 138-155, 2016. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2013-0048>

YANG, Joon S.; KRISHNAN, Jagan. Audit committees and quarterly earnings management. **International Journal of Auditing**, v. 9, n. 3, p. 201-219, 2005. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2005.00278.x>

## NOTAS

### AGRADECIMENTOS

A Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES).

### CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Concepção e elaboração do manuscrito: V. R. Morás, R. C. Klann

Coleta de dados: V. R. Morás

Análise de dados: V. R. Morás, R. C. Klann

Discussão dos resultados: V. R. Morás, R. C. Klann

Revisão e aprovação: R. C. Klann

### CONJUNTO DE DADOS DE PESQUISA

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

### FINANCIAMENTO

Bolsa de doutorado recebida da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), sob processo nº 88887.178139/2018-00, do programa CAPES/FAPESC nº 03/2017, “o presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001”.

### CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

### APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

## **CONFLITO DE INTERESSES**

Não se aplica.

## **LICENÇA DE USO**

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

## **PUBLISHER**

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

## **EDITORES**

Carlos Eduardo Facin Lavarda e Suliani Rover

## **HISTÓRICO**

Recebido em: 07/11/2019 – Revisado por pares em: 21/04/2020 – Reformulado em: 21/05/2020 – Recomendado para publicação em: 10/07/2020 – Publicado em: 30/07/2020

*Uma versão preprint do artigo foi apresentada no International Conference in Management and Accounting, 2019.*