Gerenciamento de resultados em períodos de eleições presidenciais no Brasil

Marcus Vinicius R. de Souza[†]
Talles Vianna Brugni[‡]
Juliana Costa Ribeiro Prates[*]
Silvania Neris Nossa[**]
Aziz Xavier Beiruth[***]
Danilo Soares Monte-Mor[****]

Resumo O objetivo do artigo é verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de gerenciamento de resultados (GR) significativamente diferentes das outras empresas em períodos de eleição presidencial. Utilizaram-se modelos de dados em painel em uma amostra com 2.272 empresas listadas na B3 de 2010 a 2019. Para verificação da ocorrência de GR por accruals e decisões operacionais utilizaram-se os modelos de Jones modificado (Dechow et al., 1995) e de Roychowdhury (2006) respectivamente. Os resultados indicam que as empresas em geral aumentam o GR por accruals em anos eleitorais. Porém, as empresas conectadas apresentaram um maior GR por accruals que as não conectadas e esse comportamento não se modificou em anos eleitorais. Porém, as empresas conectadas apresentaram menos GR por decisões operacionais que as empresas não conectadas. Os períodos eleitorais não interferiram no nível e nem na diferença do GR por decisões operacionais entre empresas conectadas e não conectadas. Os achados trazem novas perspectivas sobre os efeitos das conexões políticas e GR no mercado brasileiro.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados; *accruals* discricionários; Decisões operacionais; Eleições presidenciais; Conexões políticas.
Código JEL: M41, M10, C23, D72.

1. Introdução

O período que antecede as eleições presidenciais traz incertezas ao mercado financeiro, com oscilações de valor de moedas estrangeiras, nos preços das ações das companhias listadas em bolsas de valores e do indicador risco país (Balassiano, 2018). Tais incertezas se devem ao fato de que a eleição de um novo Presidente da República pode levar a uma mudança na política econômica do país, afetando o desempenho da economia e, consequentemente, o desempenho futuro das empresas.

Submitted on April 22, 2022. Revised on March 2, 2023 and September 9, 2023. Accepted on October 5, 2023. Published online in December 2023. Editor in charge: Andrea Minardi.
[†]Fucape Business School, Brazil: dpmarcussouza@gmail.com
[‡]Fucape Business School, Brazil: tallesbrugni@fucape.br
[*]Universidade Federal de Minas Gerais, Brazil: julianacrprates@gmail.com
[**]Fucape Business School, Brazil: silvanianossa@fucape.br
[***]Fucape Business School, Brazil: aziz@fucape.br
[****]Fucape Business School, Brazil: danilo@fucape.br

©2023 Sociedade Brasileira de Finanças, under a Creative Commons Attribution 3.0 license

Em virtude de tal cenário, passa a ser ainda mais importante uma análise detalhada das demonstrações financeiras, tendo em vista que demonstrações de maior qualidade têm a capacidade de fornecer informações mais precisas aos seus usuários sobre o desempenho financeiro das empresas e suas características. Portanto, tais relatórios são fundamentais para o processo de tomada de decisão (Dechow et al., 2010).

Contudo, os gestores podem manipular informações contábeis, fazendo com que apresentem resultados do seu interesse particular, em detrimento do interesse dos demais *stakeholders*. A essa manipulação de informações a doutrina dá o nome de gerenciamento de resultados (Healy e Wahlen, 1999; Martinez, 2001).

Yung e Root (2019) demonstraram que a incerteza política influencia na prática de gerenciamento de resultados (GR) por parte das empresas, sinalizando que, quanto maior o grau de incerteza política, maior será o nível de GR, havendo um enfraquecimento da qualidade das demonstrações contábeis, bem como uma redução no valor da firma. Similarmente, Silva et al. (2010), sugerem que as empresas brasileiras gerenciam seus ganhos nos períodos eleitorais. Todavia, ainda não se sabe se os níveis de gerenciamento são diferentes nesses períodos, dependendo de quem controla a firma.

Outro ponto importante é o fato de que algumas empresas possuem conexões políticas, por meio de participação estatal no seu capital, devido à presença de membros da direção em cargos governamentais ou ainda, por meio de doações de campanha. Ademais, estudos anteriores demonstraram que essas conexões interferem nos níveis de GR dessas empresas (Claessens et al., 2008; Chaney et al., 2011; Dias et al., 2018).

Tendo em vista os fatores acima mencionados, surge o seguinte problema de pesquisa: qual a influência das conexões políticas das firmas nos seus níveis de GR em períodos de eleição presidencial? O objetivo desse artigo é verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de GR significativamente diferentes das outras empresas em períodos de eleição presidencial, já que, devido ao fato de algumas empresas possuírem participação pública em seu capital, isso poderia levá-las a gerenciar mais os resultados contábeis em anos eleitorais na tentativa de sinalizar ao mercado uma melhor imagem dos seus resultados, reduzindo a volatilidade dos preços em períodos de maior incerteza política.

Foi utilizado o modelo de Jones modificado, conforme Dechow et al. (1995), para a verificação da ocorrência de GR por *accruals* discricionários, dado que o referido modelo é amplamente reconhecido e utilizado na literatura (de Almeida et al., 2009; Dechow et al., 2012; Ferreira et al., 2012; Martinez, 2013; Kouaib e Jarboui, 2014; Bermpei et al., 2022; Marques, 2019;

Yung e Root, 2019). Para a verificação de GR por decisões operacionais, foi utilizado o modelo de Roychowdhury (2006). A amostra utilizada, por meio de dados em painel foi de 2.272 observações, durante o período de 2010 a 2019.

Analisar o contexto brasileiro é importante em função da sua alta concentração de controle (Leal et al., 2002; Marques et al., 2015). Há evidências de que a estrutura de propriedade das empresas brasileiras, em virtude da concentração e do controle acionário, contribui para a prática de GR (Holanda e Coelho, 2016). Nesse sentido, o objeto de análise deste estudo são empresas com participação estatal.

Os resultados encontrados sugerem que os períodos de eleição presidencial não impactaram o nível de GR em empresas politicamente conectadas. As empresas em geral aumentaram o GR por *accruals* em anos de eleição, porém, quanto mais conectada com o governo, maior a prática de GR por *accruals*. No entanto, enfatiza-se que o nível de gerenciamento não se alterou em anos de eleição. Por outro lado, em relação ao GR por decisões operacionais, as empresas conectadas apresentaram menor gerenciamento desse tipo comparativamente às empresas não conectadas.

Os resultados desta pesquisa trazem contribuições práticas e teóricas. Na prática, oferecem aos investidores uma fonte a mais de informações para tomada de decisões de investimento, evitando assim que sejam induzidos a erros decisórios.

Para a teoria, o estudo contribui ao analisar de forma inédita para o Brasil, a influência das conexões políticas no nível de GR das empresas em períodos de eleição presidencial e proporcionar novas perspectivas sobre os efeitos das conexões políticas e gerenciamento de resultados no mercado brasileiro. Os resultados contrariam parte da literatura (Dias et al., 2018; Kim, 2021) e indicam que as empresas com maiores níveis de conexão política tendem a gerenciar mais os resultados por *accruals* e menos por decisões operacionais. Tal resultado chama a atenção, pois sinaliza a possibilidade de utilização de instrumentos diferentes de GR dependendo dos objetivos estratégicos das organizações.

2. Referencial teórico

2.1 Gerenciamento de resultados (GR)

Segundo Healy e Wahlen (1999), o GR ocorre devido à utilização, por parte dos gestores, de julgamento na elaboração de relatórios financeiros e na estruturação de transações. O objetivo de tais alterações é transmitir aos usuários da informação contábil uma imagem da empresa que atenda aos seus

anseios e alterem resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados. Para os referidos autores, na ocorrência do GR, deverão ser escolhidos pelos gestores métodos de contabilidade aceitáveis para relatar as mesmas transações econômicas.

No entanto, o GR não se confunde com fraude contábil, já que o GR utiliza métodos/normas aceitáveis, ao passo que a fraude, segundo Beasley (1996), pode ocorrer quando os gestores emitem intencionalmente informações materialmente enganosas ou quando a alta administração se apropria indevidamente de ativos da empresa. Paulo (2007) afirma que a fraude está relacionada com práticas que estão fora das normas contábeis aceitas.

Existem duas maneiras de se praticar o GR: por *accruals* discricionários (Healy, 1985; Dechow et al., 1995) e por atividades reais (Roychowdhury, 2006). O primeiro refere-se a ajustes contábeis para refletir aspectos patrimoniais diferentes em função de escolhas contábeis diferentes, e aceitas pela norma. Essas escolhas são realizadas pelos gestores de forma a transferir ganhos entre os períodos (e assim atender seus interesses) (Healy, 1985).

O segundo, GR por atividades reais (ou por decisões operacionais) são práticas de atividades operacionais não convencionais, que visam transmitir aos usuários da informação contábil uma imagem da empresa diferente daquela que seria obtida com a utilização de atividades operacionais normais (Roychowdhury, 2006).

2.2 Gerenciamento de resultados, eleições presidenciais e conexões políticas

Sabendo-se que o período de eleições presidenciais traz incertezas ao mercado (Yung e Root, 2019), passa a existir a possibilidade de que os gestores sejam incentivados a gerenciar mais os seus resultados, ao invés de apresentar o resultado real das companhias. No tocante à prática de GR em cenários de risco político elevado as evidências empíricas ainda se apresentam divergentes.

Silva et al. (2010) desenvolveram um estudo sobre a influência que as eleições presidenciais e a regulação de determinados setores do mercado exercem sobre o GR das empresas brasileiras atuantes em setores regulados. Os referidos autores consideraram as eleições presidenciais de 1994, 1998, 2002 e de 2006. Os dados referem-se ao ano anterior às eleições, ao ano da realização das eleições e o primeiro ano do mandato do presidente eleito e o modelo utilizado pelos autores para a detecção de GR foi o proposto por Han e Wang (1998). O estudo mostrou que as empresas listadas gerenciaram seus resultados por meio de *accruals* discricionários nos períodos de 1993-1995, 1997-1999, 2001-2003, 2005-2007 (Silva et al., 2010).

El Ghoul et al. (2021) analisaram empresas de diversos países, inclusive do Brasil, e encontraram evidências de que há uma relação negativa entre incerteza política e GR. Além disso, os autores mostraram que essa relação negativa é mais evidente em empresas de países com instituições jurídicas mais fortes, ambiente de relatórios de melhor qualidade e maior liberdade de imprensa.

Considerando-se que a participação do Brasil no estudo foi relativamente baixa em relação ao total da amostra (El Ghoul et al., 2021), hipoteticamente, pode-se pensar que em ambientes mais frágeis, como o Brasil, em um cenário de risco político mais elevado (em períodos eleitorais), as empresas gerenciem mais seus resultados, especialmente aquelas com sede em países com instituições jurídicas mais frágeis (El Ghoul et al., 2021).

Bermpei et al. (2022) encontraram evidências de que em relação às empresas norte americanas, no período de 1995 a 2015, a incerteza sobre a política econômica influenciou a prática de GR por *accruals* discricionários. A ideia é que em momentos de grande incerteza político-econômica, as empresas desejam apresentar aos investidores uma boa imagem financeira e transmitir maior confiança ao mercado, principalmente quando estão passando por dificuldades financeiras ou quando pertencem a setores politicamente sensíveis. Dessa forma, as evidências empíricas presentes na literatura prévia favorecem as hipóteses de que possa haver um aumento no gerenciamento de resultados em períodos eleitorais no Brasil.

Além do gerenciamento de resultados e da incerteza política, outra questão intrigante refere-se ao fato de que algumas empresas possuem conexões políticas, o que lhes poderia trazer benefícios ou prejuízos, a depender de seus objetivos principais. As conexões podem ser de três formas principais: cargos ou vínculos, doações de campanha e Participação estatal no capital da empresa.

Faccio (2010) relata que por um lado, as empresas com conexões possuem maior benefício em relação à tributação, acesso preferencial ao crédito e maior poder de mercado. Por outro lado, a mesma autora também afirma que tais empresas costumam apresentar maior grau de alavancagem, menor ROA e avaliação de mercado inferior.

A conexão política por cargos ou vínculos ocorre quando ao menos um dos grandes acionistas da empresa, ou um de seus principais executivos, é um membro do parlamento (um grande acionista de uma empresa ou o CEO é eleito para o cargo de deputado federal), é um ministro de Estado (o grande acionista ou um dos principais executivos da empresa é nomeado ministro de Estado) ou mantém relações pessoais com um político ou partido do governo (Faccio, 2006).

Outra forma pela qual as conexões políticas poderiam ocorrer é por intermédio de doações de campanha. Claessens et al. (2008) demonstraram em seus estudos que, com base nas eleições de 1998 e 2002 no Brasil, foram encontradas evidências de que as empresas que realizaram doações de campanha para candidatos ao cargo de deputado federal obtiveram retornos de ações mais altos quando confirmada a eleição dos referidos candidatos, bem como referidas empresas passaram a ter maior facilidade para acessar crédito bancário.

Já Rodrigues et al. (2022) encontraram evidências de que há um aumento no volume de negociações e redução da volatilidade dos preços das ações das empresas que realizam as doações, embora as evidências também tenham sido no sentido de que os retornos das empresas doadoras foram menores. Tal resultado sugere que essas empresas apresentam menor risco do que as empresas não doadoras, sendo mais visadas por investidores.

Tudo isso se deve ao fato de que as conexões decorrentes das doações passam ao mercado a ideia de que, embora tais empresas não apresentem maiores retornos de início, no futuro poderão ter algumas vantagens em comparação às não doadoras (Rodrigues et al., 2022). Os referidos autores afirmam que o ambiente de negócios brasileiro, que não possui controles rígidos, poderia possibilitar a tais empresas a prática de atos de corrupção, como forma de compensação acerca dos valores doados, bem como da diminuição do retorno financeiro.

Contudo, em virtude de diversos casos de corrupção envolvendo empresas, partidos e políticos, foram editadas no Brasil as leis n.º 13.165/2015, 13.487/2017 e 13.488/2017, acerca de doações de campanha. Estabeleceu-se que campanhas eleitorais não mais podem ser financiadas por pessoas jurídicas, (Rodrigues et al., 2022).

A terceira forma de conexão, a qual investiga-se neste estudo, refere-se à estrutura de propriedade, isto é, entes estatais teriam participação acionária na empresa (Lazzarini e Musacchio, 2010), seja da administração direta (União, Estados, Distrito Federal e Municípios), ou por meio de empresas públicas (como Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES) ou sociedades de economia mista (por exemplo, Petrobras).

O estabelecimento desse tipo de conexão ocorre de acordo com os objetivos estratégicos traçados pelas empresas (Faccio, 2006). Contudo, a presença do governo como acionista pode resultar em conflito de interesses em relação aos objetivos usuais das empresas privadas como por exemplo, a maximização dos resultados de curto prazo.

A ideia é que o foco assume cunho político ou social em direção ao bem-estar da comunidade (Brey et al., 2014). Os governos tendem a dar especial

atenção aos objetivos sociais e políticos, tais como geração de empregos ou desenvolvimento regional que, de acordo com a literatura, podem ser negativamente correlacionados com o desempenho econômico-financeiro das empresas (Shleifer, 1998; Thomsen e Pedersen, 2000).

Além disso, se o governo é acionista majoritário admite-se a possibilidade de que ocorra a expropriação de minoritários para o alcance de seus objetivos e/ou menor desempenho econômico-financeiro (Thomsen e Pedersen, 2000). Por outro lado, geralmente os governos possuem recursos financeiros, implicando em uma relativa vantagem quanto ao crédito, à liquidez ou ao custo de capital (Rodrigues et al., 2022).

O estudo de Dias et al. (2018) mostrou evidências de que empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2010 a 2016, com conexões políticas por meio da participação do governo no capital, gerenciaram menos os resultados, tanto por *accruals* discricionários quanto por decisões operacionais. O fundamento seria o medo de que o gerenciamento de resultados fosse detectado, ocasionando com isso perda de reputação política.

Contudo, estudos prévios encontraram evidências de que empresas conectadas apresentam informações contábeis de pior qualidade (Bushman e Piotroski, 2006; Chaney et al., 2011). Bushman e Piotroski (2006) argumentam que devido a essas conexões, mesmo apresentando uma demonstração contábil de qualidade inferior, tais empresas sofrem poucas consequências negativas, ao passo que empresas politicamente não conectadas, com demonstrações contábeis de qualidade inferior, sofrem consequências, como por exemplo, com custo de dívida mais alto.

Ao relacionar a literatura prévia sobre a qualidade da informação contábil em empresas com conexões políticas, o aumento da incerteza política e o gerenciamento de resultados pode-se pensar que o ambiente mais frágil e de pior qualidade dos relatórios pode contribuir para que a prática ou detecção do gerenciamento de resultados seja obscurecido nessas empresas conectadas (com participação estatal no capital) com o intuito de garantir a integridade da imagem política do Estado.

Nesse contexto, parte-se do pressuposto teórico de que, no Brasil, as empresas tendem a gerenciar seus resultados em períodos eleitorais (Silva et al., 2010), sendo que algumas delas possuem conexões políticas por participação estatal no capital (Faccio, 2006; Claessens et al., 2008; Faccio, 2010; Lazzarini e Musacchio, 2010; Chaney et al., 2011; Rodrigues et al., 2022). Esse fato, segundo a literatura internacional, tende a favorecer o GR em períodos eleitorais. Contudo, como os efeitos dessas conexões no GR ainda não são claros para o Brasil, deseja-se testar as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1. Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas

apresentam níveis maiores de GR, por *accruals* discricionários, em relação às empresas não conectadas

H2. Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis maiores de GR, por meio de decisões operacionais, em relação às empresas não conectadas.

3. Metodologia

3.1 Seleção da amostra e tratamento de dados

Foram coletados dados financeiros anuais das empresas listadas na B3, excluindo-se as empresas do setor financeiro, tendo em vista que o processo para mensuração dos *accruals* dessas instituições é diferente da forma de mensuração dos *accruals* para os demais setores (Paulo, 2007). O período analisado é de 2010 a 2019, englobando as eleições presidenciais de 2010, 2014 e 2018. Tal delimitação fundamenta-se no fato de que em períodos eleitorais anteriores a 2010 não havia adoção plena obrigatória das normas IFRS no Brasil.

Os dados foram obtidos da base Economatica® e estimados por intermédio de regressões com dados em painel com efeitos fixos de tempo e setor (Silva et al., 2010; Rodrigues et al., 2020). Inicialmente, foram obtidas 10.621 empresas ativas e canceladas, referentes aos anos de 2007 a 2019. Salienta-se que em relação aos anos de 2007, 2008 e 2009, os dados foram utilizados apenas para cálculo das variações presentes nos modelos de Jones Modificado (Dechow et al., 1995; Roychowdhury, 2006). Na sequência, foram excluídas 8.349 empresas, por não apresentarem os dados necessários para o estudo. A amostra final compreendeu 2.272 empresas.

Inicialmente, foram criadas as variáveis de *accruals* discricionários e de GR por decisões operacionais. Em seguida, aplicou-se a winsorização dos dados a 1% em cada cauda, visando reduzir o potencial viés causado por *outliers* na amostra. Ademais, por meio do teste de Breusch-Pagan foi constatado problema de heterocedasticidade, que foi devidamente tratado por estimadores robustos de White.

3.2 Modelagem econométrica

Com o objetivo de testar as hipóteses propostas, a equação (1) assume que a incerteza política (β_1) e a participação do governo (β_2) influenciam os níveis médios de GR das empresas.

Adicionalmente, testou-se a probabilidade de a participação do governo moderar a relação entre incerteza política e níveis de GR, por intermédio do β_3, que representa a interação entre ELEICAO e PERCENT. Assim, o modelo

geral é descrito conforme equação (1) seguinte:

$$\begin{aligned} GR_{i,t} = {} & \beta_0 + \beta_1 \cdot ELEICAO_{i,t} + \beta_2 \cdot PERCENT_{i,t} \\ & + \beta_3 \cdot PERC_ELEC_{i,t} + \beta_k \cdot \sum CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned} \quad (1)$$

em que $GR_{i,t}$ representa a *proxy* de gerenciamento de resultados da firma *i* no tempo *t*, ora por intermédio de *accruals discricionários*, ora por intermédio de decisões operacionais; $ELEICAO_{i,t}$ é uma varável *dummy*, que assume valor 1 para anos de eleição presidencial e 0 caso contrário; $PERCENT_{i,t}$ refere-se ao percentual de participação pública no capital da empresa, considerando-se apenas se o ente público for um dos três principais acionistas da empresa; $PERC_ELEC_{i,t}$ é a interação entre as variáveis $ELEICAO_{i,t}$ e $PERCENT_{i,t}$; $\sum CONTROLES_{i,t}$ é um somatório das variáveis de controle, descritas no tópico 3.4.

No tocante à escolha do tipo de conexão política, optou-se pela vertente da concentração de capital (participação pública no capital) haja vista que no Brasil há uma forte concentração acionária no capital das empresas (Marques et al., 2015).

3.3 Variáveis dependentes

Buscou-se verificar se as eleições presidenciais e a participação pública no capital das empresas influenciam nos níveis de GR. É importante ressaltar que a variável dependente da equação (1) supra em um momento referiu-se ao GR por *accruals* discricionários e, na sequência, passou a referir-se a gerenciamento por decisões operacionais.

Todavia, destaca-se que antes de se aplicar os cálculos da equação (1), realizou-se o cálculo do GR por *accruals* discricionários (AD) e por decisões operacionais (GRO).

3.3.1 Gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (AD)

Para cálculo da variável dependente AD, utilizou-se o modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995), tradicionalmente utilizado no Brasil em estudos sobre GR (de Almeida et al., 2009; Ferreira et al., 2012). Para cálculo dos *accruals* totais anormais, tem-se a equação (2).

$$AT_{i,t} = \alpha \cdot \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \cdot \frac{\Delta REC_LIQ_{i,t} - \Delta CRCP_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \cdot \frac{IMOB_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}. \quad (2)$$

Para cálculo dos *accruals* não discricionários, tem-se a equação (3).

$$AND_{i,t} = \alpha \cdot \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \cdot \frac{\Delta REC_LIQ_{i,t} - \Delta CRCP_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \cdot \frac{IMOB_{i,t}}{A_{i,t-1}}. \quad (3)$$

Para cálculo dos *accruals* discricionários, tem-se a equação (4).

$$\mathrm{AD}_{i,t} = \mathrm{AT}_{i,t} - \mathrm{AND}_{i,t} \tag{4}$$

No tocante à composição dos *accruals* totais, foi utilizada a equação (5), apresentada por Dechow et al. (1995).

$$\mathrm{AT}_{i,t} = \frac{\Delta\mathrm{AC}_{i,t} - \Delta\mathrm{Caixa}_{i,t} - \Delta\mathrm{PC}_{i,t} + \Delta\mathrm{FCP}_{i,t} - DEPR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \tag{5}$$

As variáveis contidas nas equações (2), (3), (4) e (5) são: $\mathrm{AT}_{i,t}$ é o total de *accruals* da empresa i no período t; $A_{i,t-1}$ é o total de ativos da empresa i no período $t-1$; $\Delta\mathrm{REC_LIQ}_{i,t}$ é a variação da receita líquida da empresa i entre os períodos t e $t-1$; $\Delta\mathrm{CRCP}_{i,t}$ é a variação das contas a receber de curto prazo da empresa i entre os períodos t e $t-1$; $\mathrm{IMOB}_{i,t}$ é o ativo imobilizado da empresa i no período t; $\varepsilon_{i,t}$ representa termo de erro da empresa i no período t; $\mathrm{AND}_{i,t}$ são os *accruals* não discricionários da empresa i no período t; $\mathrm{AD}_{i,t}$ são os *accruals* discricionários da empresa i no período t; $\Delta\mathrm{AC}_{i,t}$ é a variação no ativo circulante; $\Delta\mathrm{Caixa}_{i,t}$ é a variação em Caixa e Equivalentes; $\Delta\mathrm{PC}_{i,t}$ é a variação em Passivo Circulante; $\Delta\mathrm{FCP}_{i,t}$ é a variação em Financiamento de Curto Prazo no Passivo Circulante; $\mathrm{DEPR}_{i,t}$ é a Depreciação e Amortização.

3.4 Gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRO)

Para a detecção de GR por atividades reais, foi criada a variável GRO, utilizando-se o modelo Roychowdhury (2006), onde se analisa a prática de GR com base em alterações do fluxo de caixa operacional, de despesas discricionárias e dos custos de produção.

O primeiro passo para a criação da GRO é o cálculo do GR com base nas alterações do fluxo de caixa, conforme a equação (6).

$$\frac{\mathrm{FCO}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \cdot \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \tag{6}$$

Em seguida, calcula-se o GR com base nas alterações de despesas discricionárias, conforme a equação (7).

$$\frac{\mathrm{DESP_DISCR}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \tag{7}$$

Segundo Roychowdhury (2006), o somatório das despesas de publicidade, pesquisa e desenvolvimento e despesas com vendas, gerais e administrativas compõe as despesas discricionárias. Na sequência, calcula-se o GR

com base nas alterações de custos de produção, conforme a equação (8):

$$\frac{\text{PROD}_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \cdot \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \cdot \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \cdot \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

Por fim, tem-se a GRO, pela soma dos resíduos das equações (6), (7) e (8). As variáveis contidas nas equações (6), (7) e (8) são: $\text{FCO}_{i,t}$ é o fluxo de caixa operacional da empresa i no período t; $A_{i,t-1}$ é o ativo total da empresa i, no período $t-1$; $S_{i,t}$ são as vendas da empresa i no período t; $\Delta S_{i,t}$ é a variação de vendas da empresa i entre os períodos t e $t-1$; $\text{DESP_DISCR}_{i,t}$ é a despesa discricionária da empresa i no período t; $S_{i,t-1}$ são as vendas da empresa i no período $t-1$; $\text{PROD}_{i,t}$ é a soma do custo de produto vendido e a variação no estoque durante o período da empresa i no período t; $\Delta S_{i,t-1}$ é a variação de vendas da empresa i entre os períodos $t-1$ e $t-2$; $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro da empresa i no período t.

4. Variáveis explicativas

A primeira variável de interesse é a $\text{ELEICAO}_{i,t}$, que é uma variável *dummy*, onde o valor será igual a 1 para anos de eleição presidencial e 0, caso contrário. A relação esperada é positiva, ou seja, em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a gerenciar mais os seus resultados (Silva et al., 2010). Para GRO, a relação esperada é negativa, ou seja, em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a gerenciar menos os resultados (Kim, 2021).

A variável $\text{PERCENT}_{i,t}$ refere-se ao percentual de participação pública no capital da empresa, considerando-se apenas se o ente público for um dos três principais acionistas. Espera-se uma relação negativa com as variáveis dependentes de modo que as empresas politicamente conectadas tenderiam a gerenciar menos seus resultados do que as demais empresas (Dias et al., 2018).

A variável $\text{PERC_ELEC}_{i,t}$, é uma interação entre $\text{ELEICAO}_{i,t}$ e $\text{PERCENT}_{i,t}$ e revelará se em períodos de eleições presidenciais as empresas politicamente conectadas gerenciam mais os seus resultados do que em períodos não eleitorais. Utilizou-se também variáveis de controle, identificadas na equação (1) como $\sum \text{CONTROLES}_{i,t}$, com base em estudos anteriores.

A variável $\text{CRESC}_{i,t}$ se refere ao crescimento da empresa, calculado pela variação do ativo total em t_0 e $t-1$, dividido pelo ativo total de $t-1$. Estudos anteriores (Gu et al., 2005) sugerem uma relação positiva, isto é, empresas que apresentam um maior nível de crescimento tendem a gerenciar mais os seus resultados.

Já a $LEV_{i,t}$, refere-se à alavancagem da empresa, calculada pelo total da dívida em t_0, ponderada pelo ativo total em t_0. Segundo estudos pretéritos (Gu et al., 2005; Yung e Root, 2019), espera-se uma relação positiva, ou seja, empresas com maior grau de endividamento tendem a gerenciar mais os seus resultados.

$TAM_{i,t}$, é o tamanho da empresa calculado por meio do logaritmo natural do ativo total em t_0. Espera-se uma relação negativa (Nardi e Nakao, 2009; Yung e Root, 2019), isto é, empresas de menor porte apresentariam tendência em gerenciar mais os resultados.

$ROA_{i,t}$ é o retorno sobre o ativo. É calculada pela divisão do lucro líquido em t_0 pelo ativo total em t_0. Estudos pretéritos (Lee et al., 2006; Chi e Gupta, 2009) sugerem que a relação esperada é positiva, ou seja, quanto maior o retorno sobre o ativo, maior a tendência de que a empresa gerencie resultados.

$AUDIT_{i,t}$, é uma variável *dummy*, referente à empresa de auditoria contratada pela empresa, obtendo o valor 1, caso a empresa de auditoria seja uma *Big Four* (PwC, KPMG, E&Y ou Deloitte) e 0, caso a empresa de auditoria não seja uma *Big Four*. A relação esperada, conforme Habbash e Alghamdi (2017) e Marques (2019) é negativa, isto é, empresas auditadas por *Big Four* tendem a gerenciar menos os resultados.

$GC_{i,t}$ é uma variável *dummy* referente ao nível de governança corporativa (GC) da empresa, obtendo valor 1, caso o nível de GC esteja classificado como Novo Mercado, Bovespa Nível 2 ou Bovespa Nível 1 e 0, caso contrário. Da mesma forma, espera-se uma relação negativa entre as variáveis (Bekiris e Doukakis, 2011; Barros et al., 2013), ou seja, as empresas com melhores níveis de GC tendem a gerenciar menos os resultados.

Por fim, $SETOR_{i,t}$ é um controle de efeito fixo setorial, sendo que os setores seguem a classificação setorial da Economatica®; $ANO_{i,t}$ é uma variável *dummy* para controle de efeito fixo de ano. A Tabela 1 resume as variáveis utilizadas:

5. Análise dos dados

5.1 Estatística descritiva

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva para as variáveis quantitativas.

Os resultados apontam grande variabilidade de AD, apresentando valor mínimo de -2,56 e máximo de 1,15. A média de AD é 0,06, demonstrando níveis anormais de GR por *accruals* discricionários. Tal resultado sugere que as empresas gerenciam resultados para cima (apresentar resultados positivos).

GRO, também apresentou grande variabilidade, haja vista que os valores mínimo e máximo são, respectivamente, -7,78 e 4,20. O resultado médio foi

Tabela 1
Variáveis

Variável	Cálculo	Relação Esperada	Referências
AD	$AD_{i,t} = AT_{i,t} - AND_{i,t}$		Dechow et al. (1995)
GRO	GRO = FCO_Anormal + DESP_DISCR_Anormal + PROD_Anormal		Roychowdhury (2006)
ELEICAO	*Dummy*, sendo 1 para ano de eleições presidenciais e 0 para demais anos	Positiva (AD) Negativa (GRO)	Silva et al. (2010) Kim (2021)
PERCENT	Percentual de participação pública no capital da empresa (se o ente público é um dos três principais acionistas)	Negativa	Dias et al. (2018)
PERC_ELEC	PERC_ELEC = PERCENT × ELEICAO	Positiva	
CRESC	$(\text{Ativo Total}_{t0} - \text{Ativo Total}_{t-1})/\text{Ativo Total}_{t-1}$	Positiva	Gu et al. (2005)
LEV	(Financ. CP + Financ. LP)/Ativo Total	Positiva	Gu et al. (2005) Yung e Root (2019)
TAM	ln(Ativo Total)	Negativa	Nardi e Nakao (2009) Yung e Root (2019)
ROA	ROA = Lucro Líquido/Ativo Total	Positiva	Lee et al. (2006) Chi e Gupta (2009)
AUDIT	*Dummy* de auditoria, sendo 1 para Big Four, e 0 para outras.	Negativa	Habbash e Alghamdi (2017) Marques (2019)
GC	*Dummy* governança corporativa, sendo 1 para empresa listada no IGC, Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1, e 0 caso contrário	Negativa	Bekiris e Doukakis (2011) Barros et al. (2013)
SETOR	Efeito fixo de setor		
ANO	Efeito fixo de ano		

Tabela 2
Estatística descritiva

Variáveis	Observ.	Média	D.P.	Mín.	25%	75%	Máx.
AD	2.272	0,06	0,40	−2,56	−0,03	0,20	1,15
GRO	2.272	−0,99	1,50	−7,78	−1,74	−0,31	4,20
ELEICAO	2.272	0,30	0,46	0,00	0,00	1,00	1,00
PERCENT	2.272	0,05	0,15	0,00	0,00	0,00	0,78
PERC_ELEC	2.272	0,01	0,08	0,00	0,00	0,00	0,78
CRESC	2.272	0,12	0,35	−0,55	−0,02	0,17	2,37
LEV	2.272	0,21	0,23	0,00	0,04	0,32	1,41
TAM	2.272	14,61	1,92	8,95	13,46	15,95	18,97
ROA	2.272	−0,03	0,30	−2,22	−0,02	0,07	0,33
AUDIT	2.272	0,66	0,47	0,00	0,00	1,00	1,00
GC	2.272	0,61	0,49	0,00	0,00	1,00	1,00

de -0,99, sugerindo níveis anormais de GR por decisões operacionais, em que as empresas gerenciam os resultados para baixo (apresentar resultados negativos).

A variável ELEICAO, demonstra que 30% dos dados correspondem a períodos de eleição presidencial. Já PERCENT mostrou que a participação pública no capital das empresas é em média de 5%, e a participação máxima foi de 78%.

5.2 Correlação de Pearson

Realizou-se o teste de coeficiente de correlação de Pearson para identificar o grau de correlação entre as variáveis e o grau de significância de cada uma delas em relação às variáveis dependentes. Os resultados obtidos são apresentados na Tabela 3 e apontam que as correlações entre as variáveis são, majoritariamente, fracas (menores que 0,3) (Dancey e Reidy, 2019).

Os resultados sugerem que a multicolinearidade entre as variáveis não é relevante, em linha com os resultados do teste de inflação de variância (VIF). Ademais, apresentam significância em sua maioria.

5.3 Análise de regressão e discussão dos resultados

Foram realizadas as regressões com base na equação (1), objetivando analisar os níveis de GR das empresas em períodos eleitorais e se a participação do governo na estrutura societária modera tal relação. Verificou-se que ELEICAO apresenta relação positiva e significante a 1% com AD, corroborando os achados de Silva et al. (2010) e Bermpei et al. (2022). Bermpei et al. (2022) encontraram a mesma relação para empresas americanas de 1999 a

Tabela 3
Matriz de correlação

Variáveis	AD	GRO	Eleição	Percent	Perc_Elec	Cresc	Lev	Tam	Roa	Audit	GC
AD	1,00										
GRO	0,17***	1,00									
Eleição	0,05**	0,02	1,00								
Percent	0,05**	–0,10***	–0,01	1,00							
Perc_Elec	0,03	–0,05**	0,26***	0,51***	1,00						
Cresc	–0,24***	0,11***	0,08***	–0,02	–0,01	1,00					
Lev	0,02	–0,02	–0,01	–0,03	–0,02	–0,05**	1,00				
Tam	0,21***	0,19***	–0,02	0,20***	0,10***	0,08***	0,00	1,00			
Roa	0,32***	0,39***	0,02	0,04*	0,03	0,15***	–0,24***	0,35***	1,00		
Audit	0,11***	0,18***	–0,04*	0,04*	0,02	0,05***	–0,17***	0,42***	0,22***	1,00	
GC	0,11***	0,10***	–0,02	–0,02	–0,01	0,04**	–0,03	0,45***	0,18***	0,40***	1,00

*Valores estatisticamente significantes a 10%; **5%; ***a 1%.

2015 e sugerem que elas gerenciam resultados para cima nos períodos de elevada incerteza política, buscando acalmar os investidores.

A Tabela 4 mostra os resultados encontrados para as duas regressões. No Painel 1 apresenta-se o resultado da estimação para a variável dependente GR por *accruals* discricionários e no Painel 2 apresenta-se os resultados estimados para a variável dependente GR por decisões operacionais.

Os resultados apresentados no Painel 1 sugerem que em anos de eleição presidencial as empresas em geral gerenciam para cima os seus resultados por meio de *accruals* discricionários (+0,07, p-valor <0,01), de forma a apresentar um resultado melhor do que o efetivamente obtido. Uma possível explicação é o aumento da incerteza política nesses períodos (El Ghoul et al., 2021; Yung e Root, 2019).

Um exemplo disso é que a variável a PERCENT apresentou relação positiva (+0,12) e significante a 5% com AD, contrariando os achados de Dias et al. (2018). Esse resultado indica que quanto maior a participação governamental, ou conexões políticas das empresas, maior é o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Tal fato pode estar ligado à necessidade de transmitir uma melhor imagem da empresa aos *stakeholders* em períodos de maior incerteza do mercado, buscando reforçar a integridade da imagem política do Estado em seus objetivos sociais.

Contudo, o nível de gerenciamento de resultado das empresas conectadas em relação às não conectadas não sofreu alterações em anos eleitorais, tendo em vista que a interação entre as variáveis PERC_ELEC e AD não apresentou significância estatística. Portanto, não é possível afirmar que em períodos de eleição presidencial, as empresas politicamente conectadas apresentam níveis diferentes de GR por *accruals* discricionários em relação às empresas que não possuem conexões. Dessa forma, a hipótese H1 não se confirma.

Especulamos que as empresas politicamente conectadas não tenham apresentado níveis diferentes de GR por *accruals* discricionários em anos eleitorais visando evitar escândalos políticos que pudessem prejudicar o resultado das eleições. Tal preocupação política se deve ao fato de que GR por *accruals* discricionários são mais fáceis de serem detectados do que o GR por decisões operacionais (Marques, 2019). Assim, os gestores tenderiam a não gerenciar os resultados por *accruals* discricionários, por preocupação com a reputação política (Chi et al., 2016).

Os resultados apresentados no Painel 2 mostram que não é possível afirmar que as empresas gerenciam mais seus resultados por decisões operacionais (GRO) em anos de eleição presidencial. A relação entre as variáveis ELEICAO e GRO não foi estatisticamente significante e, portanto, o fato de ser um período eleitoral não afetou o nível de gerenciamento por decisões

Tabela 4
Resultados das regressões

Painel 1

$$AD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot ELEICAO_{i,t} + \beta_2 \cdot PERCENT_{i,t} + \beta_3 \cdot PERC_ELEC_{i,t} + \beta_k \cdot \sum CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variável	Coeficiente	*t*
Constante	–0,42***	–3,97
ELEICAO	0,07***	3,08
PERCENT	0,12**	2,15
PERC_ELEC	–0,12	–1,27
CRESC	–0,32***	–5,22
LEV	0,17***	3,41
TAM	0,03***	4,00
ROA	0,44***	5,71
AUDIT	0,01	0,54
GC	–0,04**	–2,08

Efeito Fixo de Tempo: Sim
Efeito Fixo de Setor: Sim
Observações: 2.272
R^2 = 0,2653

Painel 2

$$GRO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot ELEICAO_{i,t} + \beta_2 \cdot PERCENT_{i,t} + \beta_3 \cdot PERC_ELEC_{i,t} + \beta_k \cdot \sum CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Variável	Coeficiente	*t*
Constante	–2,06***	–4,84
ELEICAO	0,12	1,40
PERCENT	–0,59***	–3,41
PERC_ELEC	–0,15	–0,45
CRESC	0,06	0,40
LEV	0,67***	4,75
TAM	0,09***	3,06
ROA	1,85***	9,65
AUDIT	0,16***	2,51
GC	–0,06	–0,91

Efeito Fixo de Tempo: Sim
Efeito Fixo de Setor: Sim
Observações: 2.272
R^2 = 0,3748

*** Valores estatisticamente significantes a 1%; ** a 5%. Na primeira regressão (Painel 1) realizou-se teste de robustez para ELEICAO, calculando-se a regressão considerando primeiramente o ano anterior ao ano eleitoral (t - 1) e no ano posterior (t + 1). Os resultados não foram significantes, razão pela qual os dados apresentados na Tabela 4 referem-se ao ano eleitoral propriamente dito. Na segunda regressão (Painel 2) realizou-se teste de robustez para ELEICAO, considerando-se primeiramente o ano anterior ao ano eleitoral (t - 1) e na sequência, o ano posterior ao ano eleitoral (t + 1). Os resultados obtidos não tiveram significância.

operacionais tanto em empresas conectadas como não conectadas.

Por ser de detecção mais difícil, mesmo sendo mais custoso (Roychowdhury, 2006; Kim, 2021), é possível que as empresas se utilizem do GR por decisões operacionais, tanto em anos eleitorais quanto em anos não eleitorais, não havendo assim diferenciação da prática de tal expediente. Tal resultado contraria os achados de Kim (2021).

A variável PERCENT apresentou relação negativa e estatisticamente significante a 1% com GRO, isto é, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de GR por decisões operacionais, quando comparadas com empresas não conectadas. Porém, as empresas conectadas apresentam menos gerenciamento operacional que as demais empresas sem conexão, e essa relação não se alterou em anos eleitorais. Esse resultado contraria os achados de Dias et al. (2018), que afirmam que as empresas politicamente conectadas não possuem necessidade de gerenciar seus resultados, por possuírem maiores facilidades que as demais. Como não foi identificada relação estatisticamente significante entre PERC_ELEC e GRO, a hipótese H2 também não foi confirmada.

O fato de que as empresas possuírem conexões políticas, em anos de eleição presidencial, não significa que tais empresas apresentarão níveis diferentes de GR por decisões operacionais em relação às empresas que não conectadas. Nesse sentido, tanto as empresas politicamente conectadas quanto as não conectadas teriam o mesmo incentivo para a prática de GR por decisões operacionais em anos de eleição presidencial, haja vista que esse tipo de gerenciamento é de detecção mais difícil (Roychowdhury, 2006).

De forma geral, os resultados indicam que as empresas com maiores níveis de conexão política tendem a gerenciar mais os resultados por *accruals* e menos por gerenciamento operacional. Tal resultado chama a atenção, pois sinaliza a possibilidade de utilização de instrumentos diferentes de GR dependendo dos objetivos estratégicos das organizações: se positivo, maior utilização de *accruals* discricionários e, se negativo, maior utilização por decisões operacionais.

6. Considerações finais

Usualmente, a literatura que investiga o gerenciamento de resultado nas organizações evidencia que as empresas tendem a gerenciar seus resultados em períodos de maior incerteza de mercado, como por exemplo os anos eleitorais. Adicionalmente, há o argumento de que o fato de possuírem conexões políticas por participação estatal no capital poderia reforçar tal prática.

No entanto, no mercado brasileiro, os efeitos dessas conexões políticas no GR ainda são pouco conhecidos. Para preencher essa lacuna, este artigo

objetivou verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de GR significativamente diferentes das outras empresas não conectadas em períodos de eleição presidencial. As duas hipóteses de pesquisa assumem que participação pública no capital poderia levá-las a gerenciar mais os resultados em anos eleitorais, na tentativa de sinalizar ao mercado uma melhor imagem dos seus resultados em períodos de maior incerteza.

Por meio de regressões com dados em painel, ambas as hipóteses de pesquisa foram rejeitadas, pois os níveis de gerenciamento de resultado das empresas conectadas em relação às não conectadas não sofreu alterações nos períodos de eleições presidenciais. Apesar desse descolamento em relação a parte da literatura prévia, os resultados são relevantes pois apresentam diferentes perspectivas sobre os efeitos das conexões políticas por participação no capital das empresas na prática de gerenciamento de resultados.

Os resultados indicam que no mercado brasileiro as empresas, em geral, aumentaram o gerenciamento de resultados por *accruals* em anos eleitorais. No entanto, as empresas conectadas apresentaram um maior gerenciamento de resultados que as não conectadas e esse comportamento não se modificou nos anos eleitorais, o que corrobora parcialmente os achados de Chaney et al. (2011). Contudo, esse resultado contraria a ideia de que empresas que possuem a participação do governo no capital não teriam necessidade de gerenciar seus resultados dadas as vantagens dessa conexão política (Dias et al., 2018).

Por outro lado, as empresas conectadas apresentaram menos gerenciamento por decisão operacional que as empresas não conectadas, o que parcialmente vai ao encontro dos resultados de Dias et al. (2018) em relação a esse tipo de gerenciamento. Por fim, ressaltamos que o fato de ser um período eleitoral não interferiu no nível de gerenciamento operacional das empresas e nem alterou a diferença de gerenciamento operacional entre empresas conectadas e não conectadas ao longo do período analisado.

Existem algumas possíveis explicações para esses resultados. Uma delas é que as empresas conectadas, que desfrutam de benefícios de suas conexões políticas, possuam gestores sujeitos a incentivos para ocultar as informações relacionadas a benefícios recebidos com o objetivo de aumentar suas riquezas às custas de investidores externos. Além disso, as empresas conectadas tenderiam a não se preocupar com possíveis punições em relação ao impacto negativo da prática de GR na qualidade dos resultados contábeis (Chaney et al., 2011).

Uma segunda explicação é que a participação pública no capital possa favorecer o GR com o intuito de manter integra a imagem política do Estado independentemente do momento vivenciado na economia. Os governan-

tes poderiam, por meio de sua influência na estrutura de capital, pressionar as firmas a ocultar informações de suas atividades de cunho político por meio de diferentes técnicas de GR (Bushman e Piotroski, 2006).

As contribuições deste estudo são no sentido de demonstrar aos investidores uma característica do mercado brasileiro nos períodos eleitorais, auxiliando-os nas tomadas de decisões de investimento, evitando-se assim que sejam induzidos a erro. Além disso, os resultados sinalizam a possibilidade de utilização de instrumentos diferentes de GR dependendo dos objetivos estratégicos das empresas.

Por fim, é preciso ressaltar que o presente estudo apresenta limitações. Os tipos de controle utilizados no modelo por exemplo, podem ser modificados para analisar se a crise político-econômica iniciada em 2015 influenciou a prática de GR por parte das empresas. Outro ponto que pode ser abordado em estudos futuros é a realização de uma análise comparativa entre os modelos de GR utilizados neste estudo e outros modelos já consagrados na doutrina. Por fim, a utilização de outra métrica ou proxy para às conexões políticas também poderiam aprofundar o conhecimento científico e prático nessa temática.

Referências

Balassiano, M. (2018). Mercado financeiro e eleições, *Acesso: 2020-04-03*, Blog do IBRE (FGV).

Barros, C. M. E., Soares, R. O. e de Lima, G. A. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras, *Revista de Contabilidade e Organizações* **7**(19): 27–39.

Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud, *The Accounting Review* **71**(4): 443–465.

Bekiris, F. V. e Doukakis, L. C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management, *Managerial and Decision Economics* **32**(7): 439–456.

Bermpei, T., Kalyvas, A. N., Neri, L. e Russo, A. (2022). Does economic policy uncertainty matter for financial reporting quality? Evidence from the United States, *Review of Quantitative Finance and Accounting* **58**(2): 795–845.

Brey, N. K., Camilo, S. P. O., Marcon, R. e Bandeira-de Mello, R. (2014). Conexões políticas em estruturas de propriedade: O governo como acionista

em uma análise descritiva, *Revista de Administração Mackenzie* **15**: 98–124.

Bushman, R. M. e Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions, *Journal of Accounting and Economics* **42**(1-2): 107–148.

Chaney, P. K., Faccio, M. e Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms, *Journal of Accounting and Economics* **51**(1-2): 58–76.

Chi, J. D. e Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management, *Journal of Banking & Finance* **33**(9): 1652–1663.

Chi, J., Liao, J. e Chen, X. (2016). Politically connected CEOs and earnings management: Evidence from China, *Journal of the Asia Pacific Economy* **21**(3): 397–417.

Claessens, S., Feijen, E. e Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions, *Journal of Financial Economics* **88**(3): 554–580.

Dancey, C. e Reidy, J. (2019). *Estatística sem Matemática para Psicologia*, 7a ed., Penso, Porto Alegre.

de Almeida, J. E. F., Faria, L. H. L., da Costa, F. M. e Brandão, M. M. (2009). Earnings management no Brasil: Grupos estratégicos como nova variável explanatória, *Revista de Contabilidade e Organizações* **3**(6): 81–95.

Dechow, P., Ge, W. e Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences, *Journal of Accounting and Economics* **50**(2-3): 344–401.

Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H. e Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach, *Journal of Accounting Research* **50**(2): 275–334.

Dechow, P. M., Sloan, R. G. e Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management, *American Accounting Association* **70**(2): 193–225.

Dias, W. B., da Silva Macedo, M. A. e da Cruz, C. F. (2018). Conexões políticas e qualidade da informação contábil: Uma análise sob o enfoque do gerenciamento de resultados, *XLII Encontro da ANPAD*, Curitiba, PR, Brasil.

El Ghoul, S., Guedhami, O., Kim, Y. e Yoon, H. J. (2021). Policy uncertainty and accounting quality, *The Accounting Review* **96**(4): 233–260.

Faccio, M. (2006). Politically connected firms, *American Economic Review* **96**(1): 369–386.

Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis, *Financial Management* **39**(3): 905–928.

Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M. D. e Passamani, R. R. (2012). Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil, *Revista de Administração de Empresas* **52**(5): 488–501.

Gu, Z., Lee, C. W. J. e Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals?, *Review of Quantitative Finance and Accounting* **24**(3): 313–334.

Habbash, M. e Alghamdi, S. (2017). Audit quality and earnings management in less developed economies: The case of Saudi Arabia, *Journal of Management & Governance* **21**(2): 351–373.

Han, J. C. Y. e Wang, S. (1998). Political costs and earnings management of oil companies during the 1990 Persian gulf crisis, *The Accounting Review* **73**(1): 103–117.

Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions, *Journal of Accounting and Economics* **7**(1985): 85–107.

Healy, P. M. e Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting, *Accounting Horizons* **13**(4): 365–383.

Holanda, A. P. e Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: Evidências no Brasil, *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade* **6**(2): 17–35.

Kim, S. H. (2021). Policy uncertainty, presidential elections and earnings management: Evidence from South Korea, *Technical Report 3797562*, Royal Melbourne Institute of Technology.

Kouaib, A. e Jarboui, A. (2014). External audit quality and ownership structure: Interaction and impact on earnings management of industrial and commercial Tunisian sectors, *Journal of Economics Finance and Administrative Science* **19**(37): 78–89.

Lazzarini, S. G. e Musacchio, A. (2010). Leviathan as a minority shareholder: A study of equity purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003, *Technical Report 1713429*.

Leal, R. P. C., Silva, A. L. C. D. e Valadares, S. M. (2002). Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto, *Revista de Administração Contemporânea* **6**(1): 7–18.

Lee, C. W. J., Li, L. Y. e Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management, *Review of Accounting Studies* **11**(2-3): 305–334.

Marques, J. S. (2019). *Gerenciamento de resultados por accruals x gerenciamento por decisões operacionais: Um estudo empírico em empresas brasileiras listadas na B3*, Dissertação de Mestrado, Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), Vitória, ES, Brasil.

Marques, T. D. A., Guimarães, T. M. e Peixoto, F. M. (2015). A concentração acionária no Brasil: Análise dos impactos no desempenho, valor e risco das empresas, *Revista de Administração Mackenzie* **16**(4): 100.

Martinez, A. L. (2001). *"Gerenciamento" dos Resultados Contábeis: Estudo Empírico das Companhias Abertas Brasileiras*, Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – FEA/USP, São Paulo, SP, Brasil.

Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: Um survey da literatura, *BBR-Brazilian Business Review* **10**(4): 1–31.

Nardi, P. C. C. e Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas, *Revista Contabilidade e Finanças* **20**(50): 77–100.

Paulo, E. (2007). *Impactos da Lei Sarbanes-Oxley no Gerenciamento de Resultados das Empresas Brasileiras*, Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Rodrigues, D. S., da Silva, I. T. A. e Avelino, B. C. (2020). Gerenciamento de resultados em empresas brasileiras de setores econômicos regulados, *XIX USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil.

Rodrigues, F. d. S., Brugni, T. V., Monte-Mor, D. S. e Bastos, S. A. P. (2022). Efeito das doações de campanha sobre o mercado acionário brasileiro, *Revista Estudo & Debate* **29**(1).

Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics* **42**(3): 335–370.

Shleifer, A. (1998). State versus private ownership, *Journal of Economic Perspectives* **12**(4): 133–150.

Silva, M. d. S., Galdi, F. C. e Teixeira, A. M. C. (2010). Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados, *Contabilidade Vista & Revista* **21**(2): 45–68.

Thomsen, S. e Pedersen, T. (2000). Ownership structure and economic performance in the largest European companies, *Strategic Management Journal* **21**(6): 689–705.

Yung, K. e Root, A. (2019). Policy uncertainty and earnings management: International evidence, *Journal of Business Research* **100**: 255–267.