



## Influência das Eleições Presidenciais no Gerenciamento de Resultados das Empresas Listadas na B3

### Resumo

Este artigo analisou o nível de gerenciamento de resultados em períodos eleitorais (com foco nas eleições presidenciais brasileiras de 2010, 2014 e 2018), por parte de empresas listadas na B3. Buscou-se identificar se em períodos eleitorais as empresas politicamente conectadas apresentam níveis de gerenciamento de resultados (por accruals discricionários ou por decisões operacionais) diferentes daquelas empresas que não possuem conexões políticas. Para verificação da ocorrência de gerenciamento de resultados por accruals discricionários foi utilizado o modelo de Jones modificado (1995), bem como foram utilizados modelos de dados em painel com efeito fixo de tempo e setor. Já para a verificação da ocorrência de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, foi utilizado o modelo de Roychowdhury (2006). Quanto à identificação das empresas politicamente conectadas, foi utilizado o método de estrutura de propriedade, em que é considerada politicamente conectada a empresa que tiver participação estatal na sua estrutura acionária, seja por meio do próprio ente da administração direta (União, Estados, Distrito Federal e Municípios), seja por meio de empresas públicas (por exemplo, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES) ou sociedades de economia mista (por exemplo, Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras). Os resultados obtidos sugerem que em períodos eleitorais as empresas politicamente conectadas não apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, quando comparadas com empresas sem conexões políticas.

**Palavras-chave:** gerenciamento de resultados; accruals discricionários; decisões operacionais; eleições presidenciais; conexões políticas.

**Linha Temática:** Contabilidade Financeira



## 1 Introdução

O período que antecede as eleições presidenciais traz incertezas ao mercado financeiro, com oscilações de valor de moedas estrangeiras, de preços das ações das companhias listadas em bolsas de valores e do risco país (Balassiano, 2018). Tais incertezas se devem ao fato de que a eleição de um novo Presidente da República pode mudar a política econômica do país, afetando o desempenho da economia e consequentemente o desempenho futuro das empresas. Assim, passa a ser ainda mais importante uma análise detalhada das demonstrações financeiras, já que demonstrações de maior qualidade têm a capacidade de fornecer informações mais precisas aos usuários da informação contábil, em especial no tocante ao desempenho financeiro da empresa (em especial sobre as características desse desempenho), sendo fundamental para tomada de decisões (Dechow, Ge & Schrand, 2010).

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

Yung e Root (2019) demonstraram que a incerteza política influencia na prática de gerenciamento de resultados pelas empresas (quanto maior o grau de incerteza política, maior será o nível de gerenciamento de resultados), havendo um enfraquecimento da qualidade das demonstrações contábeis, bem como uma redução no valor da firma.

Outro ponto de destaque está no 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 por meio de doações de campanha). Estudos anteriores demonstraram que essas conexões interferem nos níveis de gerenciamento de resultados das referidas empresas (Claessens, Feijen & Laeven, 2008; Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Dias, da Silva Macedo & da Cruz, 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 gerenciamento de resultados em períodos de eleição presidencial?**

O objetivo desse artigo é verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de gerenciamento de resultados significativamente diferentes de outras empresas em períodos de eleição presidencial. Como algumas empresas possuem participação pública em seu capital, isso poderia levá-las a gerenciar mais os resultados contábeis em anos eleitorais, tentando sinalizar ao mercado uma melhor imagem dos seus resultados, em períodos de maior incerteza política.

Foi utilizado o modelo de Jones modificado, conforme Dechow, Sloan e Sweeney (1995), para a verificação da ocorrência de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, já que o referido modelo é amplamente reconhecido e utilizado na literatura (de Almeida, Faria, da Costa & Brandão, 2009; Dechow, Hutton, Kim & Sloan, 2012; Ferreira, Martinez, Costa & Passamani, 2012; Martinez, 2013; Kouaib & Jarboui, 2014; Bermpei, Kalyvas, Neri & Russo, 2019; Marques, 2019; Yung & Root, 2019). Para a verificação de gerenciamento de resultados 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.

Olhar para o Brasil é importante em função da sua alta concentração de controle (Leal, Silva & Valadares, 2002; Marques, Guimarães & Peixoto, 2015). Há estudos no sentido de que a estrutura de propriedade de empresas brasileiras, devido à concentração e ao controle acionário, contribui para a prática de gerenciamento de resultados (Holanda & Coelho, 2016). Ainda, é possível que empresas com conexões políticas possuam níveis de gerenciamento de resultados diferentes, já que as informações contábeis dessas empresas tendem a ser de qualidade inferior (Chaney, Faccio & Parsley, 2011).

Os resultados encontrados sugerem que em períodos de eleições presidenciais, não há indícios de



uma maior prática de gerenciamento de resultados, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais, por empresas politicamente conectadas.

Os achados desta pesquisa trazem contribuições teóricas e práticas, já que a análise da influência das conexões políticas no nível de gerenciamento de resultados das empresas em períodos de eleição presidencial é tema inédito no Brasil. Ainda, a importância do estudo em questão está no fato de fornecer aos investidores mais uma fonte de informações para tomada de decisões de investimento, evitando assim que sejam induzidos a erros decisórios.

## 2 Referencial Teórico

### 2.1 Gerenciamento de resultados

Segundo Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados contábeis se dá devido à utilização, por parte dos gestores, de julgamento na elaboração de relatórios financeiros e na estruturação de transações, objetivando alterar tais relatórios, de modo a transmitir aos usuários da informação contábil uma imagem da empresa que atenda aos seus anseios, de modo a alterar resultados contratuais, que dependem dos números contábeis relatados. Para os referidos autores, na ocorrência do gerenciamento de resultados, deverão ser escolhidos pelos gestores, para relatar as mesmas transações econômicas, métodos de contabilidade aceitáveis.

O gerenciamento de resultados se dá de duas formas: por *accruals* discricionários (Healy, 1985; Dechow et al., 1995) e por atividades reais (ou por decisões operacionais) (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). Já o segundo, conforme Roychowdhury (2006) são práticas de atividades operacionais não convencionais, visando transmitir aos usuários da informação contábil uma imagem da empresa diferente daquela que seria obtida com a utilização de atividades operacionais normais.

### 2.2 Gerenciamento de resultados, eleições presidenciais e conexões políticas

Sabendo-se que o período de eleições presidenciais traz incertezas ao mercado (Yung & Root, 2019), passa a existir a possibilidade de que os gestores das empresas sejam incentivados a gerenciar mais os seus resultados contábeis, visando apresentar resultados que lhes interessem, ao invés de apresentar o resultado real de suas companhias.

Silva et al. (2010) desenvolveram estudo sobre a influência que as eleições presidenciais e a regulação de determinados setores do mercado exercem sobre o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras atuantes em setores regulados. Os referidos autores tomaram por base as eleições presidenciais de 1994, 1998, 2002 e de 2006. O estudo apontou que as empresas listadas manipulam seus resultados por meio de *accruals* discricionários, de forma a gerenciar os ganhos (Silva et al., 2010).

No tocante à prática de gerenciamento de resultados nos casos de um cenário de risco político elevado, El Ghouli, Guedhami, Kim e Yoon (2018) encontraram evidências de que há uma relação negativa entre incerteza política e gerenciamento de resultados. Os mesmos autores também encontraram evidências de que essa relação negativa é mais evidente em empresas de países com instituições jurídicas mais fortes, ambiente de relatórios melhor e maior liberdade de imprensa.

Em sentido contrário, Bermpei, Kalyvas, Neri e Russo (2019), analisando empresas norte americanas no período de 1995 a 2015, encontraram evidências de que a incerteza sobre a política econômica influencia na prática de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários, já que em momentos de grande incerteza político-econômica, as empresas desejam apresentar aos investidores uma boa imagem financeira, transmitindo maior confiança ao mercado, em especial quando estão passando por dificuldades financeiras ou quando pertencem a setores politicamente sensíveis.

As evidências são no sentido de que empresas gerenciam mais seus resultados em períodos





eleitorais, especialmente aquelas com sede em países com instituições jurídicas mais frágeis.

Questão intrigante reside no fato de que algumas empresas possuem conexões políticas, o que lhes poderia trazer benefícios. Faccio (2006) afirma que as conexões políticas ocorrem 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 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 íntimas com um político ou partido do governo.

Outra forma de conexão política é por intermédio de doações de campanha. Claessens, Feijen e Laeven (2008) estudando as eleições de 1998 e 2002 no Brasil, trazem 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 desses candidatos. Ainda, tais empresas passaram a ter maior facilidade para acessar crédito bancário.

Rodrigues e Brugni (2020) encontraram evidências de que há um aumento no volume de negociações e redução da volatilidade dos preços das ações das empresas que realizam doações de campanha, 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, devido ao fato de que as conexões políticas decorrentes das doações passam ao mercado a ideia de que, embora tais empresas não apresentem maiores retornos de início, no futuro poderão ter vantagens em comparação às não doadoras. Os referidos autores afirmam que o ambiente de negócios brasileiro, que não possui controles rígidos, pode 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.

Em virtude de diversos casos de corrupção envolvendo empresas, partidos políticos e os próprios políticos, foram editadas no Brasil as leis n.º 13.165/2015, 13.487/2017 e 13.488/2017, que tratam acerca de doações de campanha, dentre outros assuntos. Estabeleceu-se que campanhas eleitorais não podem ser financiadas por pessoas jurídicas, impedindo as doações de campanha por parte de empresas (Rodrigues & Brugni, 2020). Assim, a partir das eleições municipais de 2016 não foi mais possível a existência de conexões políticas por meio de doações de campanha.

Uma terceira forma de conexão política refere-se à estrutura de propriedade, isto é, entes estatais teriam participação acionária na empresa (Lazzarini & Musacchio, 2010), seja o próprio ente da administração direta (União, Estados, Distrito Federal e Municípios), seja por meio de empresas públicas (por exemplo, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES) ou sociedades de economia mista (por exemplo, Petróleo Brasileiro S/A – Petrobras).

Tendo-se por base que as empresas gerenciam seus resultados em períodos eleitorais (Silva et al., 2010), e que algumas empresas possuem conexões políticas (Faccio, 2006; Claessens, Feijen & Laeven, 2008; Faccio, 2010; Lazzarini & Musacchio, 2010; Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Rodrigues & Brugni, 2020), surgem as seguintes hipóteses de pesquisa:

H1: Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis maiores de gerenciamento de resultados, por meio de *accruals* discricionários, em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

H2: Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis maiores de gerenciamento de resultados, por meio de decisões operacionais, em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Seleção da amostra e tratamento de dados

Foram coletados dados financeiros e contábeis de empresas brasileiras listadas na B3,





excluindo-se as empresas do setor financeiro, já que o processo para mensuração dos *accruals* das instituições do referido setor é substancialmente 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 limitação se fundamenta no fato de que em períodos eleitorais anteriores a 2010 não havia a aplicação das normas IFRS no Brasil.

Os dados contábeis e financeiros anuais foram obtidos por meio do site Economatica® e estimados por intermédio de regressões com dados em painel e controle de efeitos fixos de tempo e setor, considerando os sinais da literatura de que as práticas de gerenciamento de resultados também variam em função dessas características (Silva et al., 2010; Rodrigues, da Silva & Avelino, 2020).

Inicialmente, foram obtidos 10.621 registros de empresas ativas e canceladas, dos anos de 2007 a 2019. 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) e Roychowdhury (2006). Foram então excluídos alguns registros, conforme demonstrado na Tabela 1.

Foram criadas as variáveis de *accruals* discricionários e de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, necessárias para o desenvolvimento do presente estudo e então, aplicou-se a winsorização dos dados a 1% em cada cauda, visando reduzir o potencial viés causado por *outliers* na amostra. Por meio do teste de Breusch-Pagan foi constatado problema de heterocedasticidade, que foi devidamente tratado por intermédio de regressão estimadores robustos de White.

A amostra final do presente estudo foi de 2.272 registros.

Tabela 1. **Base De Dados – Gerenciamento De Resultados**  
(para *Accruals* Discricionários e Decisões Operacionais)

Seleção da amostra	Quantidade
Empresas listadas na B3 (n.º de observação inicial)	10.621
( - ) Registros referentes aos anos de 2007, 2008 e 2009	2.451
( - ) Empresas com receita líquida negativa	6
( - ) Registros sem informação de ativo total	3.961
( - ) Registros de empresas do setor financeiro	927
( - ) Registros de empresas do mercado balcão (organizado/não organizado)	278
( - ) Registros de BDR's	28
( - ) Empresas do segmento "Bovespa Mais"	108
( - ) Registros de empresas sem parecer de auditoria	4
( - ) Registros de empresas sem presença na B3, entre 2010 e 2019	560
( - ) Registros sem informação sobre o crescimento	7
( - ) Registros sem informação sobre setor a que pertence a empresa	1
( - ) Registros sem informação sobre acionistas	14
( - ) Registros sem informação de empresas de auditoria	3
( - ) Registros sem informação de gerenciamento de resultados operacionais	1
Amostra final	2.272

Fonte: Elaborado pelo autor.

### 3.2 Modelagem econométrica

Com o objetivo de testar as duas hipóteses deste estudo, a equação (1) seguinte assume que a incerteza política ( $\beta_1$ ) e a participação do governo ( $\beta_2$ ) influenciam nos níveis médios de Gerenciamento de Resultados das empresas. Adicionalmente, testou-se a probabilidade de a participação do governo moderar a relação entre incerteza política e níveis de gerenciamento de resultados, por intermédio do  $\beta_3$ , que representa a interação entre as variáveis *ELEICAO* e *PERCENT*.

Nesse sentido, o modelo geral é descrito conforme equação (1) seguinte:

$$GR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEICAO_{i,t} + \beta_2 PERCENT_{i,t} + \beta_3 PERC\_ELEC_{i,t} + \beta_k \sum CONTROLES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:  $GR_{i,t}$  é a *proxy* de gerenciamento de resultados da firma  $i$  no tempo  $t$ , ora por intermédio



de *accruals* discricionários, ora por intermédio de decisões operacionais;  $ELEI\tilde{C}\tilde{A}O_{i,t}$  é uma variável *dummy*, com valor 1 para anos de eleição presidencial e 0 caso contrário;  $PERCENT_{i,t}$  é o percentual de participação pública no capital da empresa analisada, quando o ente público for um dos três principais acionistas da empresa;  $PERC\_ELEC_{i,t}$  é a interação entre as variáveis  $ELEI\tilde{C}\tilde{A}O_{i,t}$  e  $PERCENT_{i,t}$ ;  $\Sigma CONTROLES_{i,t}$  é um somatório das variáveis de controle, descritas em 3.4.

No tocante à escolha do tipo de conexão política, optou-se pela vertente da concentração de capital (participação pública no capital da empresa) haja vista que no Brasil há uma forte concentração acionária no capital das empresas (Marques, Guimarães & Peixoto, 2015). Ademais, é preciso destacar que a partir das eleições municipais de 2016, não é mais possível doações de campanha por parte das empresas privadas, razão essa por não ter sido escolhida essa vertente.

### 3.3 Variáveis dependentes do modelo

Buscou-se aqui verificar se eleições presidenciais e participação pública no capital das empresas influenciam nos níveis de gerenciamento de resultados. Importante ressaltar que a variável dependente da equação (1) supra em um momento referiu-se ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários e, na sequência, a variável dependente passou a referir-se a gerenciamento por decisões operacionais. Antes de se aplicar os cálculos da equação (1), deve ser calculado o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (variável *AD*) e por decisões operacionais (variável *GRO*).

#### 3.3.1 Gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários

Quanto ao cálculo da variável dependente *AD* (*accruals* discricionários), utilizou-se o modelo Jones Modificado (Dechow et al., 1995), por se tratar de modelo tradicionalmente utilizado no Brasil em estudos sobre gerenciamento de resultado (de Almeida et al., 2009; Ferreira et al., 2012).

Para cálculo dos *accruals* totais anormais, tem-se a equação (2) (Dechow et al., 1995):

$$AT_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta REC\_LIQ_{it} - \Delta CRCP_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Para cálculo dos *accruals* não discricionários, tem-se a equação (3) (Dechow et al., 1995):

$$AND_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta REC\_LIQ_{it} - \Delta CRCP_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3)$$

Para cálculo dos *accruals* discricionários, tem-se a equação (4) (Dechow et al., 1995):

$$AD_{it} = AT_{it} - AND_{it} \quad (4)$$

Para composição dos *accruals* totais (Dechow et al., 1995), foi utilizada a equação (5):

$$AT_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Caixa_{it} - \Delta PC_{it} + \Delta FCP_{it} - DEPR_{it}) / A_{it-1} \quad (5)$$

As variáveis constantes nas equações (2), (3), (4) e (5) são:  $AT_{i,t}$ : total de *accruals* da empresa *i* no período *t*;  $A_{i,t-1}$ : total de ativos da empresa *i* no período *t-1*;  $\Delta REC\_LIQ_{i,t}$ : variação da receita líquida da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*;  $\Delta CRCP_{i,t}$ : variação das contas a receber de curto prazo da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*;  $IMOB_{i,t}$ : ativo imobilizado da empresa *i* no período *t*;  $\varepsilon_{i,t}$ : termo de erro da empresa *i* no período *t*;  $AND_{i,t}$ : *accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*;  $AD_{i,t}$ : *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*;  $\Delta AC_{i,t}$ : variação no ativo circulante;  $\Delta Caixa_{i,t}$ : variação em Caixa e Equivalentes;  $\Delta PC_{i,t}$ : variação em Passivo Circulante;  $\Delta FCP_{i,t}$ : variação em Financiamento de Curto Prazo no Passivo Circulante;  $DEPR_{i,t}$ : depreciação e amortização;

#### 3.3.2 Gerenciamento de resultados por decisões operacionais

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





produção. Em outras palavras, a variável *GRO* é a soma dos resíduos do fluxo de caixa operacional, das despesas discricionárias e dos custos de produção.

O primeiro passo para a criação da variável *GRO* é o cálculo do gerenciamento de resultados com base nas alterações do fluxo de caixa, conforme a equação (6):

$$\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

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

$$\frac{DESP\_DISCR_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

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

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta S_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta S_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Por fim, é criada a variável *GRO*, sendo a soma dos resíduos das equações (6), (7) e (8).

As variáveis constantes nas equações (6), (7) e (8) são: *FCO<sub>it</sub>*: fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*; *A<sub>i,t-1</sub>*: ativo total da empresa *i*, no período *t-1*; *S<sub>i,t</sub>*: vendas da empresa *i* no período *t*; *ΔS<sub>i,t</sub>*: variação de vendas da empresa *i* entre os períodos *t* e *t-1*; *DESP\_DISCR<sub>it</sub>*: despesa discricionária da empresa *i* no período *t*; *S<sub>i,t-1</sub>*: vendas da empresa *i* no período *t-1*; *PROD<sub>it</sub>*: soma do custo de produto vendido e a variação no estoque durante o período da empresa *i* no período *t*; *ΔS<sub>i,t-1</sub>*: variação de vendas da empresa *i* entre os períodos *t-1* e *t-2*; *ε<sub>it</sub>*: termo de erro da empresa *i* no período *t*.

### 3.4 Variáveis de interesse e variáveis de controle

A primeira variável de interesse é a variável *ELEICAO<sub>i,t</sub>*, que é uma variável *dummy*, onde o valor será igual a 1 para anos de eleição presidencial e 0, caso contrário. A relação esperada entre a variável em questão e a variável dependente *AD<sub>i,t</sub>* é positiva, ou seja, em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a gerenciar mais os seus resultados contábeis (Silva et. al., 2010). Já em relação à variável *GRO*, a relação esperada é negativa, ou seja, em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a gerenciar menos os seus resultados contábeis (Kim, 2021).

A variável de interesse *PERCENT<sub>i,t</sub>* refere-se ao percentual de participação pública no capital da empresa analisada, sendo considerado apenas se o ente público for um dos três principais acionistas da empresa. Conforme estudos anteriores (Dias et al., 2018), espera-se que a variável em questão apresente uma relação negativa com as variáveis dependentes *AD<sub>i,t</sub>* e *GRO<sub>i,t</sub>*, de modo que as empresas politicamente conectadas tenderiam a gerenciar menos os seus resultados contábeis do que as empresas sem conexões políticas.

A variável de interesse *PERC\_ELEC<sub>i,t</sub>* é uma interação entre as variáveis *ELEICAO<sub>i,t</sub>* e *PERCENT<sub>i,t</sub>*. Por meio dela, será possível identificar se em períodos de eleição presidencial as empresas politicamente conectadas gerenciam mais os seus resultados do que em períodos não eleitorais.

Para a realização do estudo, também foi necessária a utilização de variáveis de controle, identificadas na equação (1) como *ΣCONTROLES<sub>i,t</sub>*. Tais variáveis foram utilizadas com base em estudos anteriores sobre gerenciamento de resultados.

A variável *CRESC<sub>i,t</sub>* se refere ao crescimento da empresa, calculado pela variação do ativo total em *t0* e *t-1*, dividido pelo ativo total de *t-1*. Estudos anteriores (Gu, Lee & Rosett, 2005) sugerem que a



referida variável apresenta uma relação positiva, isto é, empresas que apresentam um maior nível de crescimento tendem a gerenciar mais os seus resultados.

A variável  $LEV_{i,t}$ , refere-se à alavancagem da empresa, calculado pelo total da dívida em  $t0$ , escalado pelo ativo total em  $t0$ . Referida variável, segundo estudos pretéritos (Gu, Lee & Rosett, 2005; Yung & Root, 2019), apresentam uma relação positiva, ou seja, empresas com maior grau de endividamento tendem a gerenciar mais os seus resultados contábeis.

A variável  $TAM_{i,t}$ , ligada ao tamanho da empresa, é calculada por meio do logaritmo natural do ativo total em  $t0$ . Espera-se relação negativa (Nardi & Nakao, 2009; Yung & Root, 2019), isto é, empresas de menor porte tenderiam a gerenciar mais os seus resultados contábeis.

A variável  $ROA_{i,t}$  trata do retorno sobre o ativo. É calculada pela divisão do lucro líquido em  $t0$  pelo ativo total em  $t0$ . Estudos pretéritos (Lee, Li & Yue, 2006; Chi & Gupta, 2009) sugerem que a relação esperada é positiva, ou seja, quanto maior o retorno sobre o ativo apresentado pela empresa, maior a tendência de que a empresa venha a gerenciar os resultados.

A variável  $AUDIT_{i,t}$ , é uma variável *dummy*, referente à qual empresa de auditoria foi contratada pela empresa analisada, 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*. Aqui, 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 seus resultados.

A variável  $GC_{i,t}$  é uma variável *dummy* referente ao nível de governança corporativa da empresa, obtendo valor 1, caso o nível de governança corporativa da empresa esteja classificado como Novo Mercado, Bovespa Nível 2 ou Bovespa Nível 1 e 0, caso contrário. É esperada uma relação negativa (Bekiris & Doukakis, 2011; Barros, Soares & Lima, 2013), ou seja, empresas com melhores níveis de governança corporativa tendem a gerenciar menos os seus resultados contábeis.

A variável  $SETOR_{i,t}$  é uma variável de controle de efeito fixo de setor, seguindo a classificação setorial da Economatica®; a variável  $ANO_{i,t}$  é uma variável *dummy* para controle de efeito fixo de ano.

A seguir, apresenta-se um quadro com o resumo das variáveis utilizadas:

Variável	Cálculo	Relação Esperada	Tipo de Variável	Referências
AD	$AD_{it} = AT_{it} - AND_{it}$	---	Dependente	Dechow et al. (1995)
GRO	$GRO = FCO\_Anormal + DESP\_DISCR\_Anormal + PROD\_Anormal$	---	Dependente	Roychowdhury (2006)
ELEICAO	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 para ano de eleições presidenciais e 0 para demais anos	Positiva (AD) Negativa (GRO)	Independente	Silva, Galdi & Teixeira (2010); Kim (2021)
PERCENT	Percentual de participação pública no capital da empresa analisada	Negativa	Controle	Dias, da Silva Macedo & da Cruz (2018)
PERC_ELEC	$PERC\_ELEC = PERCENT * ELEICAO$	Positiva	Interação	---
CRESC	$(Ativo\ Total_{t0} - Ativo\ Total_{t-1}) / Ativo\ Total_{t-1}$	Positiva	Controle	Gu, Lee & Rosett (2005);
LEV	$(Financ.\ CP + Financ.\ LP) / Ativo\ Total$	Positiva	Controle	Gu, Lee & Rosett (2005); Yung & Root (2019)
TAM	$\ln(ativo\ total)$	Negativa	Controle	Nardi & Nakao (2009); Yung & Root (2019)
ROA	$ROA = Lucro\ Líquido / Ativo\ Total$	Positiva	Controle	Lee, Li & Yue (2006); Chi & Gupta (2009)
AUDIT	Variável <i>dummy</i> de empresas de	Negativa	Controle	Alghamdi (2017);





	auditoria, sendo 1 para empresa auditada por PwC, KPMG, E&Y ou D&T, e 0 para outras.			Marques (2019)
GC	Variável <i>dummy</i> governança corporativa, (1 para empresa listada no Novo Mercado, Nível 2 ou Nível 1, e 0 caso contrário)	Negativa	Controle	Bekiris&Doukakis (2011);Barros, Soares & de Lima (2013)
SETOR	Controle de efeito fixo de setor	---	Controle	---
ANO	Controle de efeito fixo de ano	---	Controle	---

**Figura 1.** Variáveis de interesse.

Fonte: Adaptado de Da Silva (2017).

Nota: Os setores da economia seguem a classificação setorial da Economatica® e dividem-se em: Agroindústria e Pesca, Alimentos e Bebidas, Comércio, Construção, Eletrodoméstico, Energia Elétrica, Finanças e Seguros, Fundos, Máquinas Industriais, Mineração, Minerais Não Metálicos, Outros, Papel e Celulose, Petróleo de Gás, Química, Siderúrgica e Metalúrgica, Software e Dados, Telecomunicações, Têxtil, Transporte e Serviços, Veículos e Peças.

## 4 Análise dos Dados

### 4.1 Estatística descritiva

Os resultados da estatística descritiva se encontram na Tabela 2:

Tabela 2. Estatística Descritiva das Variáveis Utilizadas

Variáveis	Observ.	Média	Desv. Padrão	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

Fonte: Elaborada pelo autor

Os resultados apontam grande variabilidade da variável *AD*, que apresenta valores mínimos de -2,56 e máximo de 1,15. A média da variável *AD* é 0,06, demonstrando assim níveis anormais de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. Tal resultado sugere que as empresas tendem a gerenciar seus resultados por *accruals* discricionários, sendo que na média, as empresas gerenciam seus resultados para cima (procuram apresentar resultados positivos).

Quanto à variável *GRO*, esta também apresenta uma grande variabilidade, haja vista que os valores mínimo e máximo são, respectivamente, -7,78 e 4,20. O resultado médio foi de -0,99, sugerindo assim níveis anormais de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, em que as empresas gerenciam os resultados para baixo (visam apresentar resultados negativos). O resultado da variável *ELEICAO* demonstra que 30% dos dados analisados correspondem a períodos de eleição presidencial. A variável *PERCENT* demonstra que a participação pública no capital das empresas é em média de 5%, sendo que a participação máxima de capital público nas empresas foi de 78%.

### 4.2 Correlação de Pearson

Realizou-se, por meio do software Stata®, o teste de coeficiente de correlação de Pearson para identificar o grau de correlação entre as variáveis utilizadas no presente estudo e o grau de significância de cada uma delas em relação à variável dependente. Os valores obtidos estão na Tabela 3 e os resultados apontam que as correlações entre as variáveis são, em sua maioria, fracas (menor que 0,3, conforme preceituam Dancey e Reidy (2019)).

Desta feita, os resultados sugerem que a multicolinearidade entre as variáveis utilizadas no presente estudo não é relevante, em linha com os resultados do teste de inflação de variância (VIF). Ainda, sugerem que as mesmas apresentam significância em sua maioria.

Tabela 3. Matriz de Correlação (Pearson)

Variáveis	AD	GRO	Eleição	Percent	Perc_Elec	Cresc	Lev	Tam	Roa	Audit	GC
AD	1,0000										
GRO	0,1700***	1,0000									
Eleição	0,0504**	0,0164	1,0000								
Percent	0,0453**	-	-0,0108	1,0000							
Perc_Elec	0,0251	-0,0468**	0,2610**	0,5078**	1,0000						
Cresc	-0,2403***	0,1083***	0,0804**	-0,0194	-0,0067	1,0000					
Lev	0,0244	-0,0239	-0,0117	-0,0305	-0,0212	-0,0485**	1,0000				
Tam	0,2130***	0,1923***	-0,0203	0,1959**	0,1009**	0,0763***	0,0025	1,0000			
Roa	0,3223***	0,3851***	0,0177	0,0401*	0,0262	0,1481***	-0,2398***	0,3503***	1,0000		
Audit	0,1110***	0,1799***	-0,0372*	0,0364*	0,0210	0,0535***	-0,1734***	0,4234***	0,2221***	1,0000	
GC	0,1115***	0,0979***	-0,0220	-0,0238	-0,0049	0,0444**	-0,0327	0,4505***	0,1761***	0,3948***	1,0000

Fonte: Elaborada pelo autor.

\* Valores estatisticamente significantes a 10%;

\*\* Valores estatisticamente significantes a 5%;

\*\*\*Valores estatisticamente significantes a 1%;

#### 4.3 Análise de regressão e discussão dos resultados

Foram realizadas as regressões com base na equação (1), objetivando analisar os níveis de gerenciamento de resultados das empresas em períodos eleitorais e se a participação do governo na estrutura societária dessas empresas modera tal relação.

Tabela 4. Resultados da Regressão  
(Gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários)

$AD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEICAO_{i,t} + \beta_2 PERCENT_{i,t} + \beta_3 PERC\_ELEC_{i,t} + \beta_k \sum CONTROLES_{(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$		
Observações: 2.272	R <sup>2</sup> = 0,2653	Var. Dependente: AD ( <i>accruals</i> discricionários)
Variável	Coefficiente	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	

\*\*\* Valores estatisticamente significantes a 1%

\*\* Valores estatisticamente significantes a 5%

Nota: Em relação à variável *ELEICAO*, foi realizado teste de robustez, calculando-se a regressão considerando



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. Assim, os dados apresentados referem-se ao ano eleitoral propriamente dito.

Pela análise da Tabela 4, a variável independente *ELEICAO* apresenta relação positiva e significativa a 1% com a variável dependente *AD*, indo ao encontro dos achados de Silva et al. (2010), sugerindo que em anos de eleição presidencial empresas gerenciam para cima os seus resultados por meio de *accruals* discricionários, de forma a apresentar um resultado melhor do que o efetivamente obtido. Isso pode estar ligado ao aumento da incerteza política nos anos de eleição presidencial, já que as empresas costumam gerenciar mais seus resultados nos casos de aumento de incerteza política (períodos de eleição trazem elevado grau de incerteza ao mercado (Yung & Root, 2019).

No mesmo sentido, analisando empresas americanas no período de 1999 a 2015, os achados de Bermpei et al. (2019) sugerem que as empresas americanas gerenciam seus resultados para cima nos períodos de elevada incerteza política, buscando acalmar os ânimos dos investidores.

Quanto à variável *PERCENT*, apresentou relação positiva e significativa a 5% com a variável *AD*, contrariando os achados de Dias et al. (2018) e sugerindo que empresas com conexões políticas gerenciaram mais seus resultados por *accruals* discricionários, de forma a apresentar resultados melhores do que os realmente obtidos. Tal resultado pode estar ligado à necessidade de transmissão de uma melhor imagem da empresa aos *stakeholders*, facilitando a obtenção de financiamento com melhores taxas de juros, atraindo a atenção de investidores, etc. Todavia, segundo estudos pretéritos (Dias et al., 2018; Kouaib & Jarboui, 2014), não haveria a necessidade de empresas politicamente conectadas gerenciar os resultados, pois possuem mais acesso à fontes de recurso, à informações, etc.

Os resultados da variável *PERC\_ELEC* sugerem que não há significância entre ela e a variável *AD*, isto é, não é possível afirmar que em períodos de eleição presidencial, as empresas politicamente conectadas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

É possível que as empresas politicamente conectadas não tenham apresentado níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em anos eleitorais para evitar escândalos políticos que pudessem prejudicar o resultado das eleições (o candidato governista poderia não ser eleito em virtude desses escândalos). Tal preocupação se deve ao fato de que gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários são mais fáceis de serem detectados do que o gerenciamento de resultados por decisões operacionais (Marques, 2019). Assim, os gestores tenderiam a não gerenciar os resultados por *accruals* discricionários, por preocupação com a reputação política (Chi, Liao & Chen, 2016).

O fato de empresas politicamente conectadas não apresentarem níveis diferentes de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários de certo modo corrobora os achados de Dias et al. (2018). Embora os autores não tenham tratado do gerenciamento de resultados em anos eleitorais e sim do gerenciamento relacionado a empresas politicamente conectadas, seus achados são no sentido de que empresas politicamente conectadas gerenciam menos os resultados do que empresas não conectadas politicamente (em ano eleitoral ou não). Já os achados do presente estudo são no sentido de que as empresas politicamente conectadas não apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados em relação às empresas que não possuem conexões políticas, só que em anos eleitorais.

**Tabela 5. Resultados da Regressão**  
(Gerenciamento de resultados por decisões operacionais)

$GRO_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ELEICAO_{i,t} + \beta_2 PERCENT_{i,t} + \beta_3 PERC\_ELEC_{i,t} + \beta_k \sum CONTROLES_{(i,t)} + \varepsilon_{i,t}$		
Observações: 2.272 $R^2 = 0,3748$ Var. Dependente: <i>GRO</i> (decisões operacionais)		
Variável	Coefficiente	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	

\*\*\* Valores estatisticamente significantes a 1%

Nota: Em relação à variável *ELEICA*O, foi realizado teste de robustez, calculando-se a regressão considerando 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. Assim, os dados apresentados referem-se ao ano eleitoral propriamente dito.

Pela análise da Tabela 5 os resultados encontrados sugerem não ser possível afirmar que as empresas gerenciam mais seus resultados por decisões operacionais em anos de eleição presidencial (variáveis *ELEICA*O e *GRO*). O resultado contraria os achados de Kim (2021), que afirma que em anos de eleição presidencial, as empresas tendem a diminuir a prática de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, devido ao aumento de incertezas políticas decorrentes da eleição.

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

Quanto à variável *PERCENT*, os resultados sugerem que há relação negativa e estatisticamente significativa a 1% com a variável *GRO*, isto é, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, quando comparadas com empresas sem conexões políticas, de modo a gerenciar os resultados para baixo.

Tal resultado contraria os achados de Dias et al. (2018), que afirmam não haver necessidade de empresas politicamente conectadas gerenciar os resultados, por possuírem maiores facilidades (acesso a fontes de recurso, acesso a informações, contam com maior credibilidade perante investidores, maiores chances de expansão dos mercados, tem tratamento fiscal diferenciado, etc). Por outro lado, considerando que empresas com maiores níveis de conexão política tendem a gerenciar resultados por *accruals* positivamente, o resultado chama a atenção por sinalizar a possibilidade de utilização de instrumentos diferentes de gerenciamento de resultados dependendo do *target* (se positivo, maior utilização de *accruals* discricionários; se negativo, maior utilização por decisões operacionais).

Quanto à variável *PERC\_ELEC*, ela não apresentou relação significativa com a variável *GRO*, sugerindo que, o fato das empresas possuírem conexões políticas, em anos de eleição presidencial, não significa que tais empresas apresentem níveis diferentes de gerenciamento de resultados por decisões operacionais em relação às empresas que não possuem conexões políticas.

Nesse sentido, tanto empresas politicamente conectadas quanto empresas sem conexões políticas teriam o mesmo incentivo para a prática de gerenciamento de resultados por decisões operacionais em anos de eleição presidencial, haja vista que esse tipo de gerenciamento é de detecção mais difícil (Roychowdhury, 2006). Assim, empresas conectadas e não conectadas politicamente apresentariam os mesmos níveis de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, na média.

Diante dos resultados apresentados pela regressão constante da Tabela 4, a hipótese H1, qual seja, “Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, por meio de *accruals* discricionários, em relação às empresas que não possuem conexões políticas” não se confirma, haja vista a relação não significativa entre as variáveis



## PERC\_ELEC e AD.

Não se pode dizer que empresas politicamente conectadas tem níveis maiores de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em anos de eleição presidencial, do que aquelas que não tem conexões políticas. Contudo, os resultados apresentados pelas variáveis *ELEICAO* e *PERCENT* corroboram os achados de estudos anteriores (sugerem, respectivamente, que em anos eleitorais, as empresas gerenciam mais seus resultados do que em anos não eleitorais e que empresas politicamente conectadas gerenciam mais seus resultados do que empresas sem conexões políticas).

Já em relação aos resultados apresentados pela regressão constante da Tabela 5, a hipótese H2, qual seja, “*Em períodos de eleição presidencial, empresas com conexões políticas apresentam níveis diferentes de gerenciamento de resultados, por meio de decisões operacionais, em relação às empresas que não possuem conexões políticas*” também não se confirma, já que a relação entre as variáveis *GRO* e *PERC\_ELEC* não apresentou significância estatística.

Os resultados constantes da Tabela 5 também sugerem não haver significância estatística no tocante à variável *ELEICAO*, isto é, em anos de eleição presidencial não é possível dizer que as empresas (conectadas politicamente, ou não) gerenciam seus resultados por meio de decisões operacionais. Finalmente, em relação à variável *PERCENT*, os resultados sugerem que empresas politicamente conectadas gerenciam mais os seus resultados por decisões operacionais do que aquelas que não possuem conexões políticas (independentemente de ser ano eleitoral ou não).

## 5 Considerações Finais

O presente artigo teve por objetivo verificar se empresas com conexões políticas apresentam níveis de gerenciamento de resultados maiores que empresas não conectadas em períodos de eleição presidencial. Como algumas empresas possuem 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. Tomou-se por base as eleições presidenciais brasileiras de 2010, 2014 e 2018. Foram utilizados dados das empresas brasileiras listadas na B3, dos anos de 2010 a 2019 (exceto as empresas do setor financeiro). Como *proxy* do gerenciamento de resultados, foram utilizados os *accruals* discricionários (modelo de Jones modificado - Dechow et al., 1995), e o modelo Roychowdhury (2006) para detecção do gerenciamento por atividades reais.

Os resultados encontrados sugerem que em períodos de eleições presidenciais, não há indícios de uma maior prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas politicamente conectadas, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais.

Tais resultados também sugerem que em anos eleitorais, as empresas (conectadas ou não conectadas politicamente) gerenciam mais os seus resultados do que em anos não eleitorais, por meio de *accruals* discricionários, corroborando os achados anteriores da doutrina. O mesmo não se pode dizer em relação ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, já que os resultados encontrados sugerem não haver diferença entre os níveis de gerenciamento de resultados em anos eleitorais e não eleitorais (há o gerenciamento de resultados, mas não se pode dizer que em anos eleitorais o gerenciamento é maior por decisões operacionais do que em anos não eleitorais).

Os resultados encontrados também sugerem que as empresas politicamente conectadas gerenciam mais seus resultados do que aquelas empresas que não possuem conexões políticas, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais (empresas com conexões políticas, em ano eleitoral ou não, gerenciam mais os seus resultados, tanto por *accruals* discricionários, quanto por decisões operacionais, do que as empresas que não possuem conexões políticas).

As contribuições do presente estudo estão em demonstrar aos investidores uma característica do mercado nos períodos eleitorais, auxiliando-os na tomada de decisão de investimento e evitando que sejam induzidos em erro. Também contribui para despertar em novos pesquisadores o desejo por



aprofundar o tema, descobrindo outras variantes que possam influenciar no aumento da prática de gerenciamento de resultado durante períodos eleitorais por empresas politicamente conectadas.

Ressalta-se que o presente estudo apresenta limitações, como por exemplo, os tipos de controle utilizados no modelo, que podem ser modificados no intuito de buscar analisar se a crise político-econômica iniciada em 2015 influenciou as empresas na prática de gerenciamento de resultados, bem como fazer um comparativo entre os modelos de gerenciamento de resultados aqui utilizados e outros modelos já consagrados na doutrina ou ainda, utilizar outra métrica referente às conexões políticas.

## Referências

- Balassiano, M. (2018). Mercado financeiro e eleições. *Blog do IBRE (FGV)*. Recuperado em 03 de abril, 2020, de <https://blogdoibre.fgv.br/posts/mercado-financeiro-e-eleicoes>.
- Barros, C.M.E., Soares, R.O., & 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. Recuperado em 28 de junho, 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/2352/235230528004.pdf>.
- Bekiris, F. V., & Doukakis, L. C. (2011). Corporate governance and accruals earnings management. *Managerial and Decision Economics*, 32(7), 439-456. Recuperado em 17 de junho, 2021, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/mde.1541>
- Bermpei, T., Kalyvas, A. N., Neri, L., & Russo, A. (2019). Does Economic Policy Uncertainty Matter for Financial Reporting Quality? *Evidence from the United States*. Recuperado em 19 de novembro, 2020, de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3423646](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3423646)
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of accounting and Economics*, 51(1-2), 58-76. Recuperado em 09 de março, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000327>
- Chi, J. D., & Gupta, M. (2009). Overvaluation and earnings management. *Journal of Banking & Finance*, 33(9), 1652-1663. Recuperado em 15 de junho, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0378426609000673>
- Chi, J., Liao, J., & Chen, X. (2016). Politically connected CEOs and earnings management: evidence from China. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 21(3), 397-417. Recuperado em 12 de junho, 2021, de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13547860.2016.1176644>.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of financial economics*, 88(3), 554-580. Recuperado em 05 de maio, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X07001353>
- Da Silva, S. N. A. (2017). Estrutura dos Conselhos de Administração e Gerenciamento de Resultados: Um Estudo em Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. *XVII USP International Conference in Accounting*, São Paulo, SP, Brasil, 286. Recuperado em 06 de julho, 2020, de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/AnaisCongresso2017/ArtigosDownload/286.pdf>.
- Dancey, C.P., Reidy, J. (2019). *Estatística sem matemática para psicologia*. (7a ed). Porto Alegre: Penso.
- de Almeida, J. E. F., Faria, L. H. L., da Costa, F. M., & Brandão, M. M. (2009). Earnings management no Brasil: grupos estratégicos como nova variável explanatória. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(6), 81-95. Recuperado em 09 de junho, 2021, de <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34742>.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H. & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>.doi: 10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x.





- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *American Accounting Association*, 70(2), 193-225. Recuperado em 25 de janeiro, 2020, de [http://www.studyland.nl/materials/Pdf/Dechow,%20Sloan,%20&%20Sweeney%20-%20Detecting%20Earnings%20Management%20\(1995\).pdf](http://www.studyland.nl/materials/Pdf/Dechow,%20Sloan,%20&%20Sweeney%20-%20Detecting%20Earnings%20Management%20(1995).pdf).
- Dechow, P., Ge, W., & 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. Recuperado em 22 de abril, 2020, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410110000339>
- Dias, W. B., da Silva Macedo, M. A., & 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. Recuperado em 21 de junho, 2021, de [http://www.anpad.org.br/abrir\\_pdf.php?e=MjQ3NzY=](http://www.anpad.org.br/abrir_pdf.php?e=MjQ3NzY=).
- El Ghoul, S., Guedhami, O., Kim, Y., & Yoon, H. J. (2018). Policy uncertainty and earnings management. Available at SSRN 3097884. Recuperado em 19 de novembro, 2020, de [http://www.fmaconferences.org/SanDiego/Papers/PU%20and%20EM\\_Jan\\_16.pdf](http://www.fmaconferences.org/SanDiego/Papers/PU%20and%20EM_Jan_16.pdf)
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *American economic review*, 96(1), 369-386. Recuperado em 05 de maio, 2021, de <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/000282806776157704>
- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis. *Financial management*, 39(3), 905-928. Recuperado em 09 de março, 2021, de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1755-053X.2010.01099.x>
- Ferreira, F. R., Martinez, A. L., Costa, F. M. D., & 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. Recuperado em 09 de junho, 2021, de <https://www.scielo.br/j/rae/a/4dMZ5TvJCKzRFv7m7447YPx/abstract/?lang=es>.
- Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What Determines the Variability of Accounting Accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334. Recuperado em 01 de julho, 2020, de <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-005-6869-1>
- Habbash, M., & 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. Recuperado em 19 de junho, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10997-016-9347-3>
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1985), 85-107. Recuperado em 13 de junho, 2020, de [http://sites.fas.harvard.edu/~ec970lt/Readings/April\\_25/Healy%201985.pdf](http://sites.fas.harvard.edu/~ec970lt/Readings/April_25/Healy%201985.pdf).
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *American Accounting Association*, 13(4), 365-383. Recuperado em 25 de fevereiro, 2020, de <https://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.1999.13.4.365>.
- Holanda, A. P., & 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. Recuperado em 05 de junho, 2021, de <https://reunir.revistas.ufcg.edu.br/index.php/uacc/article/view/326>
- Kim, S. H. (2021). Policy Uncertainty, Presidential Elections and Earnings Management: Evidence from South Korea. *Presidential Elections and Earnings Management: Evidence from South Korea* (March 4, 2021). Recuperado em 22 de junho, 2021, de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3797562](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3797562)
- Kouaib, A., & 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. Recuperado em 22 de junho, 2021, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2077188614000250>.
- Lazzarini, S. G., & Musacchio, A. (2010). Leviathan as a minority shareholder: A study of equity purchases by the Brazilian National Development Bank (BNDES), 1995-2003. Available at SSRN 1713429. Recuperado em 05 de maio, 2021, de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1713429](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1713429)
- Leal, R. P. C., Silva, A. L. C. D., & Valadares, S. M. (2002). Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(1), 7-18. Recuperado em 24 de maio, 2021, de [http://anpad.org.br/periodicos/arq\\_pdf/a\\_404.pdf](http://anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_404.pdf)
- Lee, C. W. J., Li, L. Y., & Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 305-334. Recuperado em 15 de junho, 2021, de <https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs11142-006-9009-9>.
- Lei n. 13.165, de 29 de setembro de 2015. (2015). Altera as Leis n.º 9.504, de 30 de setembro de 1997, 9.096, de 19 de setembro de 1995, e 4.737, de 15 de julho de 1965 - Código Eleitoral, para reduzir os custos das campanhas eleitorais, simplificar a administração dos Partidos Políticos e incentivar a participação feminina. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2015/lei/113165.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113165.htm).
- Lei n. 13.487, de 6 de outubro de 2017. (2017). Altera as Leis n.º 9.504, de 30 de setembro de 1997, e 9.096, de 19 de setembro de 1995, para instituir o Fundo Especial de Financiamento de Campanha (FEFC) e extinguir a propaganda partidária no rádio e na televisão. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/113487.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/113487.htm).
- Lei n. 13.488, de 6 de outubro de 2017. (2017). Altera as Leis n.º 9.504, de 30 de setembro de 1997 (Lei das Eleições), 9.096, de 19 de setembro de 1995, e 4.737, de 15 de julho de 1965 (Código Eleitoral), e revoga dispositivos da Lei n.º 13.165, de 29 de setembro de 2015 (Minirreforma Eleitoral de 2015), com o fim de promover reforma no ordenamento político-eleitoral. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/L13488.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13488.htm).
- 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. Recuperado em 19 de junho, 2021, de [http://legado.fucap.br/\\_public/producao\\_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Jaqueline%20da%20Silva%20Marques.pdf](http://legado.fucap.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20-%20Jaqueline%20da%20Silva%20Marques.pdf).
- Marques, T. D. Á., Guimarães, T. M., & 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. Recuperado em 24 de maio, 2021, de [https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712015000400100&script=sci\\_abstract&tlng=pt](https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1678-69712015000400100&script=sci_abstract&tlng=pt)
- 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. Recuperado em 05 de março, 2020, de <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/publico/tde.pdf>.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. Recuperado em 10 de agosto, 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123029355001.pdf>.
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação como custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade e Finanças*, 20(50), 77-100. Recuperado em 02 de julho, 2020, de <https://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/34302>.



- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo–FEA/USP, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 24 de fevereiro, 2020, de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/en.php>
- Rodrigues, D. S., Da Silva, I. T. A., & Avelino, B. C. (2020). Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras de Setores Econômicos Regulados. *XIX Usp International Conference In Accounting*, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 18 de junho, 2021, de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/19UspInternational/ArtigosDownload/1559.pdf>
- Rodrigues, F. D. S., & Brugni, T. V. Efeito das doações de campanha sobre o mercado acionário brasileiro. *XIV Congresso de AMPCONT*, Foz do Iguaçu, PR, Brasil. Recuperado em 24 de maio, 2021, de [http://anpcont.org.br/pdf/2020\\_TEC206.pdf](http://anpcont.org.br/pdf/2020_TEC206.pdf).
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370. Recuperado em 26 de fevereiro, 2020, de [https://econ.au.dk/fileadmin/Economics\\_Business/Education/Summer\\_University\\_2012/6308\\_Advanced\\_Financial\\_Accounting/Advanced\\_Financial\\_Accounting/4/Roychowdhury\\_JAE\\_2006.pdf](https://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/4/Roychowdhury_JAE_2006.pdf)
- Silva, M. S., Galdi, F. C., & Teixeira, A. M. (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. Recuperado em 07 de março, 2020, de <https://www.redalyc.org/pdf/1970/197014463003.pdf>.
- Yung, K., & Root, A. (2019). Policy uncertainty and earnings management: International evidence. *Journal of Business Research*, 100, 255-267. Recuperado em 13 de junho, 2020, de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296319302413>.