



**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS**  
**PRÓ-REITORIA DE GRADUAÇÃO**  
**ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO NAS EMPRESAS**  
**LISTADAS NA B3, CRISE COVID-19.**

**GOIÂNIA**

**2023**

**INFLUÊNCIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO NAS EMPRESAS  
LISTADAS NA B3, CRISE COVID-19.  
INFLUENCE OF EARNINGS MANAGEMENT ON COMPANIES LISTED ON  
B3, COVID-19 CRISIS.**

Vitória Caroline Gomes Fernandes\*\*

Ronivaldo Alcebíades Ferreira\*\*\*

**RESUMO:** Este artigo objetiva analisar o gerenciamento de resultados como uma política de governança corporativa, tendo como premissa investigar se as empresas que fazem uso dessa prática possibilitam apresentar maior resiliência durante crises econômicas e sanitárias. Contudo, esta pesquisa utilizou uma abordagem quantitativa, descritiva e longitudinal, utilizando dados secundários. A população inicial foi composta por empresas de capital aberto listadas na B3. O período de coleta de dados foi entre 2014 e 2022, considerando as demonstrações trimestrais. Para a análise dos dados, utilizou-se o Software Stata 15, com os dados organizados em formato de painel, e todos os modelos econométricos foram estimados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Os resultados indicam que o nível de governança corporativa influenciou positivamente o lucro contábil das empresas. Pode-se concluir também com esta pesquisa que houve significância estatística da Covid-19 no lucro contábil das empresas durante o período de crise. A pesquisa contribui para o avanço do meio acadêmico ao atualizar a literatura correlata, permitindo que novos trabalhos sejam estudados a partir de nossos achados. Para a sociedade, contribui para um melhor entendimento do impacto dessas práticas nas empresas participantes da B3, permitindo avaliar os efeitos da crise sanitária, captando os efeitos direcionados à vida financeira das organizações.

**PALAVRAS-CHAVE:** Gerenciamento de Resultados; Crise Sanitária; Governança Corporativa; Crise Econômicas; Lucro Contábil

**ABSTRACT:** This article aims to analyze earnings management as a corporate governance policy, with the premise of investigating whether companies that engage in this practice are more resilient during economic and health crises. However, this research used a quantitative, descriptive, and longitudinal approach, utilizing secondary data. The initial population consisted of publicly traded companies listed on B3. The data collection period was between 2014 and 2022, considering quarterly financial statements. For data analysis, Stata 15 software was used, with data organized in panel format, and all econometric models were estimated using Ordinary Least Squares (OLS). The results indicate that the level of corporate governance positively influenced companies' accounting profit. It can also be concluded from this research that there was statistical significance of Covid-19 on the companies' accounting profit during the crisis period. The

<sup>1</sup> Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Pontifícia Universidade Católica de Goiás como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Prof. Me Ronivaldo Alcebíades Ferreira.

\*\* Bacharelando em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Fued José Sebba, 1184 - Jardim Goiás, Goiânia - GO, 74805-100. E-mail: vitoriacarolina86@hotmail.com

\*\*\* Mestre em Ciências Contábeis (FUCAPE). Docente Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Av. Fued José Sebba, 1184 - Jardim Goiás, Goiânia - GO, 74805-100. E-mail:ronivaldo@pucgoias.edu.br.

research contributes to the advancement of the academic field by updating the related literature, allowing new studies to be conducted based on our findings. For society, it contributes to a better understanding of the impact of these practices on participating companies in B3, enabling the evaluation of the effects of the health crisis, capturing the directed effects on the financial lives of organizations.

**KEY WORDS:** Earnings Management; Sanitary Crisis; Corporate Governance; Economic Crises; Accounting Profit.

## 1 INTRODUÇÃO

A doença e a detecção do vírus da Covid-19 foram identificadas na China no final do ano de 2019, disseminando rapidamente por outros continentes e países (CARDOSO; NICOLETTI.; HAIACHI, 2020). Houve a recomendação de isolamento social pela OMS - Organização Mundial da Saúde -, com objetivo da redução de contágio, e isso desencadeou uma crise econômica e social, devido ao distanciamento social e às políticas de restrições, como o lockdown, estratégias utilizadas para o enfrentamento da doença. (AKTAR; ALAM; AL-AMIN, 2021; PORSSE et al., 2020; LEAL; DUARTE; SOARES, 2022).

As inúmeras crises econômicas vividas nos últimos anos têm instigado as empresas a aumentar seus investimentos em ferramentas e práticas de governança na busca por mitigar os impactos desses eventos nos seus resultados contábeis, uma dessas práticas implementada é o Gerenciamento de Resultado, que permite, de forma legal, tratar as informações discricionárias no âmbito da gestão, buscando alinhar os resultados aos interesses dos usuários. Diante destas práticas implementadas. Conforme Healy e Wahlen (1999, p. 368), os gestores utilizam o gerenciamento de resultado na elaboração de relatórios financeiros e na estruturação das transações com o objetivo de alterar os relatórios financeiros chamando ou não a atenção das stakeholders em relação ao desempenho econômico-financeiro da organização ou para que tenha influência nos resultados de eventuais contratos que dependem dos resultados contábeis divulgados.

Conseqüentemente, com a paralisação de muitas atividades, principalmente no primeiro ano da pandemia, as organizações precisaram buscar novos métodos para se manterem no mercado e fazer com que o país continuasse a crescer economicamente.

Buscam-se evidências estatísticas em estudos de gerenciamento de ganhos, a fim de investigar a ocorrência de manipulação dos resultados por parte dos gestores segundo seus objetivos e interesses. De acordo com Christie e Zimmerman (1994), as escolhas dos

gestores podem ocorrer de forma eficiente, maximizando o valor da empresa, realizando intencionalmente a prática do gerenciamento de resultados, sendo também até desviada de seu propósito maior com o objetivo de privilegiar seus próprios interesses e causando desvantagem para os investidores.

Segundo VIEIRA; OLIVEIRA (2009), o processo inicial da abertura de capital na bolsa de valores de uma empresa é dado pela oferta pública inicial das ações, podendo ser bastante complexo e oneroso, possuindo vantagens e desvantagens, além de regras e normas que devem ser observadas.

Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que os administradores reagem conforme supõem ser o comportamento correto de investidores e credores de acordo com o lucro que foi publicado, mesmo que esse lucro publicado esteja baseado apenas na estrutura contábil, o tão conhecido feedback, o que acaba afetando o método da contabilidade escolhido.

Com base em Oliveira e Bispo (2009), muitas empresas acreditam que se o lucro líquido tiver um crescimento anual de taxa constante, o preço das ações será maximizado. Por essa razão, as organizações procuram adotar procedimentos contábeis e políticas para que seja divulgado o lucro com a intenção de alcançar seus objetivos, ou divulgando o lucro por ações para que consigam maximizar a demanda de suas ações.

Entretanto, essa situação faz com que os administradores criem a possibilidade de agirem discricionariamente, fazendo com que aumentem os valores das ações antes mesmo da oferta pública de ações, conseqüentemente levando à prática do gerenciamento de resultados contábeis.

O gerenciamento de resultados é uma prática de Governança que permite gestores tratarem discricionariamente os resultados de uma empresa, permitindo que em momentos adversos apresentem um aumento da assimetria informacional entre os diversos stakeholders.

A pandemia do coronavírus levou as empresas a níveis de incertezas e riscos sem precedentes, provocando alterações significativas nos resultados de alguns segmentos de empresas. É importante ressaltar os possíveis impactos que adviriam dessa que talvez tenha sido uma das maiores crises sanitárias enfrentadas pela humanidade, e que conseqüentemente afetou drasticamente a econômica global.

Portanto, os resultados desta pesquisa contribuem para fomentar a área acadêmica, atualizando a literatura correlata, permitindo que novos trabalhos possam ser estudados a partir dos nossos achados. Além disso, para a sociedade, permite contribuir para melhor

entendimento dos efeitos dessas práticas nas empresas participantes da B3, permitindo avaliar os efeitos da crise sanitária para além da saúde, captando os efeitos direcionados para a vida financeira das organizações.

Em conformidade com o exposto, esta pesquisa analisou o gerenciamento de resultados como política de governança corporativa, tendo como premissa investigar se as empresas que fazem uso desta prática possibilitam apresentar maior resiliência durante crises econômicas e sanitárias. De acordo com essa questão, a pesquisa tem como objetivo analisar o efeito do gerenciamento de resultado no preço das ações das empresas listadas na B3 e do lucro contábil, após a crise da Covid-19.

Dessa forma, apresentam-se as hipóteses:

H1: a covid-19 afetou negativamente o lucro contábil;

H2: O Gerenciamento de resultado afetou positivamente o lucro contábil no período de crise sanitária.

Utilizando dados secundários, este trabalho foi analisado por meio de métodos quantitativos, descritivos e longitudinais. A coleta de dados abrangeu o período de 2014 a 2022, considerando as informações trimestrais. Tem como objetivo avaliar a qualidade dos Accruals, utilizando os Accruals discricionários como medida de gerenciamento de resultados durante o período da Covid-19 em 2020 e 2021, e comparando a gestão dessas empresas com os níveis de governança Nível 1 e Nível 2 do Novo Mercado em outros níveis. A Tabela 1 mostra a seleção de 468 empresas e as observações correspondentes que compuseram a amostra final do estudo.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 EVOLUÇÃO DA CONTABILIDADE**

Com a descoberta da América em 1492, e a chegada ao Brasil em 1500, o continente americano representava uma grande potência de riquezas para alguns países europeus. Nesse contexto, contabilizar tornou-se uma necessidade para manter o controle do patrimônio que possuía. Para isso, o homem precisou melhorar seus métodos de controle e, assim, nasceu a escola americana. Todavia, apenas no século XX ela foi reconhecida como ensinamento. Segundo Iudícibus, Martins e Carvalho (2005, p 8):

“[...] a contabilidade nasceu das necessidades dos gestores à procura de um modelo que inicialmente foi descritivo, e, posteriormente, com sua evolução, passou a ter caráter mais marcadamente preditivo”.

O comércio tem total influência sobre a origem da contabilidade, pois, à medida que o homem começava a possuir uma quantidade maior de valores, preocupava-se também com quanto aquela quantia poderia render e de que forma poderia fazer com que ela aumentasse. Como algumas quantias não conseguiam ser memorizadas, foi preciso que realizem registros. De acordo com Mattessich (1995), a contabilidade era realizada através de fichas de tokens e de barros, e tais instrumentos serviam para controlar o desempenho do inventário e poder identificar seus credores e devedores.

Na bíblia existem relatos sobre controle contábeis em Lucas capítulo 16, versos 1 a 7: “o administrador que fraudou seu senhor, alterando os registros de valores a receber dos devedores” (BÍBLIA).

De acordo com Lima (2006), a contabilidade possui quatro etapas segundo sua evolução, como está resignado no quadro abaixo:

**Quadro 01 : As quatro etapas da evolução da Contabilidade**

<b>Período</b>	<b>Características</b>
Contabilidade do Mundo Antigo	Período que se inicia com a civilização do homem e vai até 1202 da Era Cristã, quando apareceu o Líber Abaci, da autoria de Leonardo Fibonacci, o Pisano.
Contabilidade do Mundo Medieval	Período que vai de 1202 da Era Cristã até 1494, quando apareceu o Tractatus de Computis et Scripturis (Contabilidade por Partidas Dobradas) de Frei Luca Pacioli, publicado em 1494; enfatizando que a teoria contábil do débito e do crédito corresponde à teoria dos números positivos e negativos, obra que contribui para inserir a contabilidade entre os ramos do conhecimento humano.
Contabilidade do Mundo Moderno	Período que vai de 1494 até 1840, com o aparecimento da Obra “La Contabilità Applicatta Alle Amministrazioni Private e Pubbliche”, da autora de Francesco Villa, premiada pelo governo da Áustria. Obra marcante na história da Contabilidade.
Contabilidade do Mundo Científico	Período que se inicia em 1840 e continua até os dias de hoje.

FONTE: LIMA 2006, p. 01

Segundo IUDÍCIBUS MARION e FARIA (2009), a contabilidade está intrinsecamente ligada à mudança contemporânea, por isso ela não é uma ciência exata, e sim uma ciência social. Isso ocorre porque a ação humana modifica o fenômeno patrimonial, contudo a contabilidade usa como suas principais ferramentas a matemática e a estatística como parte de sua metodologia.

A contabilidade é o instrumento mais importante para a organização, porque permite que os gestores tomem decisões, com base em informações precisas e confiáveis. Para Marion (2008 p.28).

A contabilidade é um instrumento que fornece o máximo de informações útil para as tomadas de decisões dentro e fora da empresa. Todas as movimentações possíveis de mensuração monetária são registradas pela contabilidade que, em seguida, resume os dados registrados em uma forma de relatório e os entrega aos interessados em conhecer a situação da empresa.

Com o passar dos anos, a contabilidade foi evoluindo e adquirindo normas até chegar ao modelo atual, ganhando espaço no mercado de trabalho. Ela tem acompanhado também os avanços do contexto socioeconômico e financeiro nas suas funções de controle e orientação da atividade contábil. De acordo com Oliveira (2003, p. 12), a contabilidade passou por vários procedimentos em sua evolução, como o procedimento manuscrito, procedimento mecanizado e o procedimento informatizado.

É possível concluir, portanto, que a contabilidade evoluiu de acordo com a necessidade do homem, em um momento em que ele vive a revolução da informação e do conhecimento. A tecnologia, representada pelo desenvolvimento dos computadores e celulares é fundamental nessa nova era da informação no cotidiano.

O Brasil, por exemplo, buscou se influenciar nas relações contábeis por meio das normas estabelecidas pela escola italiana, conforme citado por Iudícibus (2009). Em 1902, para impulsionar o ensino contábil, foi criada a Escola de Comércio Álvares Penteado. Em 1946, foi fundada a Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas da USP, onde houve também a instalação do curso de Ciências Contábeis e Atuarias.

Segundo Fagundes (2011. P.12), uma das datas importantes no Brasil é a da criação da primeira Lei das Sociedades Anônimas (S/A), de 1940, que tinha estabelecido os seguintes itens:

1. Regras para a avaliação de ativos.
2. Regras para apuração e distribuição dos lucros.
3. Criação de reservas.
4. Determinação de padrões para a publicação do balanço.
5. Determinação para a publicação dos lucros e perdas.

Fagundes (2011) afirma que existem duas outras datas importantes a serem mencionadas. A Lei das S/A ganha um novo formato em 1976, adotando o nº 6.404 e incorpora tendência pela Escola Norte-Americana, e a outra é a nova disciplina para as

Normas Brasileiras de Contabilidade que entra em vigor em 1981, com a Resolução CFC nº 529 e nº 530.

## 2.2 IMPACTO DA CRISE SANITÁRIA

Em meados do ano 2020, a Organização Mundial de Saúde (OMS) declarou uma pandemia devido ao vírus que não apenas teve grandes efeitos na saúde pública, mas também trouxe impactos para o setor econômico. Essa crise trouxe grandes incertezas para o mercado de forma inesperada e sem previsão de retomada, fazendo com que as empresas tomassem medidas urgentes para que pudessem seguir com o mercado e o desenvolvimento econômico do país.

De acordo com divulgações da KPMG (2020), as alterações que foram realizadas devido à propagação do vírus (COVID-19) e as medidas que foram tomadas para que houvesse controle do vírus levaram as empresas a níveis de riscos e incertezas e que automaticamente causariam alterações nas demonstrações contábeis.

Com a evolução rápida da crise sanitária causada pelo Coronavírus as organizações privadas e os governos precisaram adotar medidas urgentes. Segundo Kuckertz et al. (2020), os governos de países latino-americanos e europeus adotaram medidas de apoio às entidades, tais como empréstimos, apoio tributários, entre outras ações.

Conforme dados divulgados pela consultoria KPMG (2020), as medidas adotadas pelas organizações privadas e pelos governos para enfrentar a a pandemia da COVID-19 podiam influenciar diversas contas de resultado e patrimoniais. Além disso, surgiram diversos estudos relacionando os impactos da COVID-19 com a economia do mundo inteiro.

Conforme a pesquisa de Coelho (2020), que teve como objetivo averiguar as informações contábeis durante a crise sanitária causada pelo Coronavírus, considerando o período antes da pandemia e os três trimestres do ano 2020, os resultados apontaram que o Coronavírus teve significância estatística e que esteve positivamente relacionado aos resultados do valor de mercado das organizações.

No território brasileiro, o impacto da crise sanitária causada pelo Coronavírus sobre o mercado financeiro e a economia começou a partir do final do mês de fevereiro de 2020, mas especificadamente após o período festivo de Carnaval. Após o feriado, houve um número alto de notícias negativas espalhadas, que fez com que a Bolsa de Valores de São Paulo (B3) sofresse um circuit breaker. Segundo Miles (1990, p. 1):

o circuit breaker é projetado para evitar o surgimento de uma enorme volatilidade em um horizonte de tempo muito curto, mas com o acionamento do mecanismo, pode gerar um efeito magnético, onde os preços são puxados para baixo em direção aos limites inferiores devido ao receio dos investidores de iliquidez quando novas informações chegam ao mercado (Cho et al. 2003; Goldstein & Kavajecz, 2004; Subrahmanyam, 1994).

O circuit breakers da B3 que ocorreu entre fevereiro e março de 2020 só possui semelhança com o que ocorreu durante a crise de 2008. Porém, de acordo com Quintino(2020), a intensidade e a velocidade verificadas dessa vez foi muito mais intensa., Enquanto as seis paradas que ocorreram na crise de 2008 levaram cerca de ummês, em 2020 em apenas nove dias. Esses nove dias foram suficientes para que para que a frequência de paradas fosse atingida.De acordo com a propagação do vírus, foram adotadas várias medidas pelo governo para minimizar ou mitigar os efeitos dessa crise sanitária.

Em conformidade com Braga (2021), em uma análise sobre o efeito das notícias negativas da COVID-19 sobre o comportamento dos investidores, pode-se concluir com sua pesquisa, que havia o receio de perdas, pois a crise sanitária podia induzir as pessoas ao extremo, ou seja, se arriscando muito ou sendo conservadoras, podendo assim levar a resultados ruins em seus investimentos, tanto para perdas quanto para ganhos, sendo comparadas com pessoas que não eram expostas às notícias negativas da crise sanitária.

Conforme dados estimados por Gamerman (2020), como o Brasil ainda não havia atingido o topo da curva de contágio e mortos no início de maio de 2020, pode ser que o volume de notícias negativas parecia ser evidente, por mais que tem sido realizada a adoção de medidas e que essas notícias possam ter sido noticiadas com um tom positivo, como se algo estivesse sendo feito para conter a contaminação do vírus ou dos seus efeitos.

### 2.3 CONCEITUAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADO

O gerenciamento de resultado conceitua-se como uma intervenção proposital no processo de divulgação financeira, que tem como objetivo adquirir um benefício particular para o agente (SCHIPPER,1989).

Segundo Healy e Wahlen (1999), esse processo ocorre quando os gestores modificam algo relacionado à estrutura das demonstrações ou determinadas operações contábeis, com intuito de alterar informações a serem divulgadas, principalmente a

usuários externos que influenciarão o desempenho econômico da empresa ou os contratos que dependem dos resultados divulgados.

Contudo o gerenciamento de resultado não pode ser considerado uma fraude contábil, visto que é utilizado dentro das limitações da legislação. Para Martinez (2001, p. 13):

É crucial entender que ‘gerenciamento’ dos resultados contábeis, não é fraude contábil. Ou seja, opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil, entretanto nos pontos em que as normas contábeis facultam certa discricionariedade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que o levam a desejar reportar um resultado distinto. (MARTINEZ, 2001,P.13)

O gerenciamento de resultados é realizado de acordo com as ‘brechas’ encontradas tanto na legislação quanto nas normas contábeis, as quais são utilizadas para maximizar/minimizar o lucro divulgado às partes interessadas (DECHOW; SLOAN; SWEENEY,1995).

Os modelos de gerenciamento de resultados, de acordo com as escolhas contábeis, não possui o lucro como uma variável dependente, contudo levam em consideração os accruals totais. Em consonância com Chan et al. (2001), os accruals representam a diferença que há entre lucro contábil de uma empresa e o seu fluxo de caixa. Martinez (2001) também afirma que o registro de accruals na contabilidade busca determinar o lucro no sentido econômico, mostrando crescimento na riqueza patrimonial da empresa, independentemente da sua movimentação.

No Brasil, em 2007, a Comissão de Valores Mobiliários (CMV) apontou preocupação quanto à prática de gerenciamento de resultados, listando alguns pontos nos quais as empresas poderiam evitar tal prática, tendo como exemplo atuação do conselho de administração e políticas contábeis. Jones (1991) afirma que o gerenciamento de resultados pode ser realizado de várias formas, sendo uma delas a alteração na estrutura de capital. Entretanto, Leuz, Nanda e Wysocki (2003) afirmam que a prática é complexa de medir, e pode ser difícil de ser identificada, pois se manifesta de várias formas.

Paulo & Martins (2007) apontam que o gerenciamento de resultados é utilizado pelos gestores como uma estratégia que influencia as relações contratuais que são realizadas, tendo como objetivo a camuflagem do real desempenho da organização através da manipulação proposital das informações contábeis.

O gerenciamento de resultados possui duas categorias, sendo elas por accruals (GRA) e o gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO). Essas

categorias têm diferenças fundamentais tendo como uma delas o impacto no fluxo de caixa operacional. As GRDO, por exemplo, influenciam diretamente o fluxo de caixa da organização. Já o accruals não necessariamente guarda essa relação.

JOOSTEN (2012) afirma que o lucro pode ser separado em dois elementos: os accruals e o fluxo de caixa, ficando a critério do gestor ambas as alternativas para a utilização do gerenciamento.

Para Cupertino (2013), o gerenciamento realizado por accruals (GRA) é conduzido quando ocorre o fechamento do exercício e a publicações das demonstrações financeiras, tendo assim, que os gestores façam a análise do resultado obtidos das operações e definem qual será o montante a ser lançado a título do gerenciamento por accruals. Já o gerenciamento por decisões operacionais (GRDO) é feito ao longo do exercício financeiro, de acordo com a visão dos gestores de como as atividades relativas irão ocorrer ao longo do ciclo operacional.

Em um trabalho internacional Graham, Harvey e Rajgopal (2005), fazem uma sugestão que a pesquisa de gerenciamento de resultados deveria avançar pois essa prática acontece da popularidade que há entre os administradores da organização, contudo as decisões devem ser realizadas sobre as atividades reais da organização.

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa utilizou uma abordagem quantitativa, descritiva e longitudinal, utilizando dados secundários. A população inicial foi composta por empresas de capital aberto listadas na B3. O período de coleta de dados foi entre 2014 e 2022, considerando as demonstrações trimestrais. O objetivo foi avaliar a qualidade dos Accruals, utilizando os Accruals Discricionários como proxy para medir o gerenciamento de resultados durante o período da Covid-19, nos anos de 2020 e 2021, e comparar o gerenciamento dessas empresas com níveis de governança Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 em relação aos demais níveis. A Tabela 1 mostra a seleção das 468 empresas e as observações correspondentes que compõem a amostra final do estudo.

**TABELA 1: SELEÇÃO DA AMOSTRA - EMPRESAS E OBSERVAÇÕES**

Descrição	Nº de Empresas	Nº de Observações
Total inicial (todos os setores)	538	14.955
(-) Setor financeiro	40	1.251
(-) Dados faltantes ( <i>missing values</i> )	30	1.971
AMOSTRA após exclusões	468	11.733

Fonte: Elaborado pelo autor

Do total de 538 empresas listadas na B3 durante o período estudado, foram excluídas 40 empresas do setor financeiro, bem como as empresas concessionárias e permissionárias. Também foram removidas observações com valores ausentes, resultando em uma amostra final de 468 empresas, que geraram um total de 11.733 observações. Para a análise dos dados, utilizou-se o Software Stata 15, com os dados organizados em formato de painel, e todos os modelos econométricos foram estimados por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO).

#### 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A Tabela 2 exibe as estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no modelo Jones Modificado, que captura o efeito do gerenciamento de resultados por meio da manipulação dos accruals nas empresas observadas. Os resultados dessas variáveis destacam as estimativas dos coeficientes previamente explicados, utilizados para considerar os accruals discricionários (DA) na amostra da pesquisa.

**TABELA 2: ESTATÍSTICA DESCRITIVA MODELO JONES**

Variáveis	N	Média	Desvio-Padrão	min	p50	max
TA <sub>it</sub>	11733	0,029	0,449	-6,252	0,065	0,708
1/A <sub>it-1</sub>	11733	0,000	0,003	0,000	0,000	0,083
ΔREC <sub>it</sub>	11733	0,022	0,324	-2,459	0,084	1,328
PPE <sub>it</sub>	11733	0,237	0,232	0,000	0,176	1,022

Nota: TA - Accruals Totais; 1/A – O inverso do Ativo Total; REV – Variação da Receita Bruta; REC – Variação das Contas a Receber e PPE – Imobilizado.

Fonte: Dados da pesquisa.

A Tabela 3 expõe os resultados estimados do Modelo Jones descrito por Dechow et al. (2010) e as estatísticas do NDA e DA. O modelo foi estimado primeiramente pelo Método Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), sendo controlado por trimestre e setor. Entretanto, sobre os pressupostos dos erros aderentes ao método, rejeitou-se a hipótese de variância constante (Teste Breusch-Pagan) e de normalidade (Teste Shapiro–Francia) e, para contornar esse viés, foi delineado o MQO robustez.

Verifica-se que as variáveis independentes do modelo Jones (1991) apresentaram significância estatística, assim como a regressão que apresentou uma estatística F significativa ao nível de 1% de significância. No caso, o valor inverso do Ativo Total apresentou relação negativa com o Accruals Total, assim como imobilizado. A variação da receita líquida não apresentou significância estatística.

**TABELA 3: ESTIMATIVAS DO MODELO JONES**

TA	Beta	Erro-Padrão	Estatística T	P-valor
Constante	0,114	0,031	3,710	0,000***
1/A	-30,935	2,387	-12,960	0,000***
ΔREC	0,028	0,024	1,150	0,249
PPE	-0,070	0,024	-2,950	0,003***
Dummy trimestre			Sim	
Dummy Setor			Sim	
Nº Obs			11733	
Estatística F			22,090	
P-valor			0,000***	
R <sup>2</sup>			0,111	

#### Estatística descritiva Accruals

Variáveis	N	Média	Desvio-Padrão	Mediana
TA		0,029	0,449	0,065
NDA	11733	-0,028	0,086	-0,018
DA		0,058	0,440	0,092

Nota Explicativa: (i) Método de Estimação: MQO - Mínimos Quadrado Ordinário; (ii) Descrição das Variáveis: 1/A – Inverso do Ativo Total; REV – Variação da Receita Bruta; REC – Variação das Contas a Receber; e PPE – Imobilizado; (iii) Accruals: TA – accruals total; NDA – accruals não discricionário; e DA – accruals discricionário; (iii) Significância Estatística: \*\*\*, \*\*, \* significativo ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

O erro estimado nesse modelo Jones é a proxy utilizada para descrever o accruals discricionário (DA). São demonstradas as estatísticas descritivas do NDA e DA. O valor médio dos accruals não discricionários é de 0,028 negativo, e o desvio-padrão é de 0,086. Em comparação com os accruals discricionários (cujo valor médio é diferente de zero), este último apresenta maior variabilidade.

Os resultados da análise estatística descritiva (Tabela 4) revelaram as seguintes informações relevantes. A variável "TA" (accruals total) apresentou uma média positiva, indicando que as empresas em estudo possuíam em média accruals totais positivos, embora com uma variação considerável nos valores. A variável "NDA" (accruals não discricionário) teve uma média negativa, sugerindo que os accruals não discricionários foram, em média, negativos, com uma variação relativamente baixa. Já a variável "AD" (accruals discricionário) teve uma média positiva, indicando que os accruals discricionários foram, em média, positivos, porém com uma dispersão considerável nos valores.

**TABELA 4: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO MODELO PROPOSTO**

Variável	N	Média	Desvio-Padrão	min	p50	max
TA	11733	0,029	0,449	-6,252	0,065	0,708
NDA	11733	-0,028	0,086	-2,595	-0,018	0,031
AD	11733	0,058	0,440	-6,250	0,092	1,409
Covid19	11733	0,238	0,426	0,000	0,000	1,000
GOV	11733	0,556	0,497	0,000	1,000	1,000
TAM	11733	14,443	2,501	2,708	14,827	19,154

END	11733	0,807	1,097	0,000	0,617	15,367
ROE	11733	0,033	0,633	-7,691	0,040	10,341

Nota: TA – accruals total; NDA – accruals não discricionário; e DA – accruals discricionário; Covid19 - variável dummy do estudo, a proporção de observações para período da covid19, atribuindo-se o valor zero (0) período normal e um (1) período de 2020 e 2021; GOV – *Dummy* nível de governança, que assume valor “1” para empresa com governança novo mercado, nível 2 e nível 1 e valor “0” caso contrário; TAM – Logaritmo natural do ativo total; END – Endividamento; ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido".  
Fonte: Dados da pesquisa.

A variável "Covid19" demonstrou uma presença significativa de observações durante o período da Covid-19, com uma proporção de 0,238. A variável "GOV" revelou que a maioria das empresas na amostra possuía níveis de governança correspondentes ao novo mercado, nível 2 e nível 1. As variáveis "TAM" (logaritmo natural do ativo total), "END" (endividamento) e "ROE" (retorno sobre o patrimônio líquido) apresentaram médias específicas, indicando suas características e distribuição na amostra. Esses resultados fornecem insights sobre as características dos accruals, a presença da Covid-19 e os níveis de governança nas empresas estudadas, contribuindo para uma compreensão mais abrangente dos dados analisados.

A Tabela 4 apresenta a matriz de correlação de Pearson entre as variáveis do modelo proposto. Os coeficientes de correlação de Pearson indicam a relação linear entre pares de variáveis.

Os resultados mostram que a variável accruals total está positivamente correlacionada com as variáveis accruals não discricionário e accruals discricionário com coeficientes de 0,196 e 0,982, respectivamente. A variável dummy Covid19 apresenta uma correlação negativa significativa com TA e uma correlação positiva com NDA e AD. A variável GOV (dummy nível de governança) está positivamente correlacionada com as variáveis TA e NDA.

A variável de controle TAM (logaritmo natural do ativo total) mostra uma correlação positiva significativa com todas as variáveis, com coeficientes variando entre 0,241 e 0,447. O endividamento apresenta uma correlação negativa forte com as variáveis TA, AD e GOV. Por fim, o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) apresenta correlações fracas e variáveis com as demais variáveis, com coeficientes próximos de zero.

**TABELA 5: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DE PEARSON ENTRE AS VARIÁVEIS DO MODELO PROPOSTO**

Variável	TA	NDA	AD	Covid19	GOV	TAM	END	ROE
TA	1,000							

NDA	0,196***	1,000						
AD	0,982***	0,005	1,000					
Covid19	-0,026***	0,018	-0,030***	1,000				
GOV	0,151***	0,098***	0,135***	0,067***	1,000			
TAM	0,241***	0,373***	0,173***	0,060***	0,447***	1,000		
END	-0,624***	0,003	-0,637***	0,028***	-0,118***	-0,227***	1,000	
ROE	0,016*	0,126**	-0,008	0,017	0,038***	0,132***	0,045***	1,000

Nota: TA – accruals total; NDA – accruals não discricionário; e DA – accruals discricionário; Covid19 - variável dummy do estudo, a proporção de observações para período da covid19, atribuindo-se o valor zero (0) período normal e um (1) período de 2020 e 2021; GOV – *Dummy* nível de governança, que assume valor “1” para empresa com governança novo mercado, nível 2 e nível 1 e valor “0” caso contrário; TAM – Logaritmo natural do ativo total; END – Endividamento; ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido”. Significância Estatística: \*\*\*, \*\*, \* significativo ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Esses resultados evidenciam as associações entre as variáveis do modelo proposto, fornecendo informações sobre a direção e a força dessas relações. Tais correlações são relevantes para compreender a interdependência entre as variáveis e para auxiliar na análise e interpretação dos resultados obtidos no estudo.

E, por fim, a tabela 8, que apresenta a estimativa do modelo proposto, que analisou as relações entre as variáveis independentes e a variável dependente, utilizando o método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) robustez. O método robustez foi aplicado uma vez que as análises de Breusch-Pagan / Cook-Weisberg e Shapiro-Francia revelaram que não houve evidências de heteroscedasticidade e normalidade dos resíduos, respectivamente. Além disso, o teste de Durbin Watson apresentou um valor de 0,555, indicando a presença de autocorrelação positiva nos resíduos.

Na prática, este estudo investigou a relação entre o nível de governança das empresas durante a pandemia de COVID-19 e a qualidade dos lucros relatados por empresas de capital aberto no Brasil. Além disso, a pesquisa examina o gerenciamento de resultado como uma política de governança corporativa e busca determinar se as empresas que utilizam essa prática apresentam maior resiliência durante crises econômicas e sanitárias.

No que tange à proxy de pesquisa, período de crise (variável Covid19), que representa a proporção de observações para o período da Covid-19, não apresentou um impacto significativo sobre a variável dependente. A estatística t foi de -0,870, resultando em um p-valor de 0,386, indicando que a Covid-19 não teve um efeito estatisticamente significativo no lucro contábil durante o período de crise. Sendo assim, podemos concluir

que a hipótese H1 não foi confirmada, pois a Covid-19 não afetou negativamente o lucro contábil durante a crise.

Por outro lado, a variável GOV, que representa o nível de governança corporativa, mostrou um coeficiente de 0,037, com um erro padrão de 0,008 e uma estatística t de 4,530, indicando uma significância estatística altamente significativa. Isoladamente, esse achado sugere que o nível de governança corporativa influenciou positivamente o lucro contábil das empresas. Entretanto, a interação entre as variáveis Covid19 e GOV, representada por Covid19\*GOV, não apresentou um efeito estatisticamente significativo no lucro contábil durante a crise sanitária. portanto, podemos concluir que a hipótese H2 também não foi confirmada.

Referente às variáveis de controle, o TAM, que representa o logaritmo natural do ativo total, teve um efeito positivo significativo no Accruals Discricionário (AD), com um coeficiente de 0,006, um erro padrão de 0,002 e uma estatística t de 2,930 (p-valor = 0,003\*\*\*). Isso sugere que o tamanho da empresa, medido pelo ativo total, influenciou positivamente o lucro contábil durante a crise da Covid-19: a variável END, que representa o endividamento, mostrou um efeito negativo significativo no lucro contábil, com um coeficiente de -0,250, um erro padrão de 0,012 e uma estatística t de -20,130. Isso indica que empresas com maiores níveis de endividamento apresentaram uma redução significativa no lucro contábil; e a variável ROE, que representa o retorno sobre o patrimônio líquido, não apresentou uma relação estatisticamente significativa com o lucro contábil.

**TABELA 6: ESTIMATIVAS DO MODELO PROPOSTO – MQO**

AD	Beta	Erro Padrão	Estatística T	P-valor
Constante				
Covid19	-0,032	0,037	-0,870	0,386
GOV	0,037	0,008	4,530	0,000
Covid19*GOV	0,007	0,018	0,410	0,684
TAM	0,006	0,002	2,930	0,003
END	-0,250	0,012	-20,130	0,000
ROE	0,012	0,006	1,880	0,060
Dummy Ano			Sim	
Dummy Setor			Sim	
N	11733			
Estatística F	41,88			
Valor p	0,000			
R <sup>2</sup>	0,4678			
VIF Máximo	13,66			

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg	0,000
Shapiro-Francia	0,000
Durbin Watson	0,555

Nota: DA – accruals discricionário; Covid19 - variável dummy do estudo, a proporção de observações para período da covid19, atribuindo-se o valor zero (0) período normal e um (1) período de 2020 e 2021; GOV – *Dummy* nível de governança, que assume valor “1” para empresa com governança novo mercado, nível 2 e nível 1 e valor “0” caso contrário; TAM – Logaritmo natural do ativo total; END – Endividamento; ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido”; Significância Estatística: \*\*\*, \*\*, \* significativo ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

As estatísticas F e R<sup>2</sup> mostraram que o modelo ajustado foi estatisticamente significativo, com um valor F de 41,88 e um R<sup>2</sup> de 0,4678. Isso indica que as variáveis independentes do modelo conseguem explicar aproximadamente 46,78% da variação observada na variável dependente.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa objetivou analisar o efeito do gerenciamento de resultados no preço das ações das empresas listadas na B3, bem como no lucro contábil, após a crise da Covi-19. Foram consideradas empresas de capital aberto listadas nesta bolsa que preencheram os requisitos para análise, no período de 2014 a 2022, com informações trimestrais. Para o desenvolvimento da pesquisa, foram coletados dados das empresas mencionadas, através do software Economática, e as análises estatísticas geradas através do software Stata. A fim de analisar as hipóteses da pesquisa, foi aplicado o modelo de Jones Modificado, que permitiu capturar o efeito do gerenciamento de resultados por meio da manipulação dos accruals nas empresas observadas.

Os resultados evidenciam que o Gerenciamento de Resultados no período de crise da Covid-19 não apresentou um impacto significativo sobre a variável dependente analisada. A estatística t encontrada foi de -0,870, resultando em um p-valor de 0,386, indicando que a Covid-19 não teve um efeito estatisticamente significativo no lucro contábil durante o período de crise. Portanto, podemos concluir com esse resultado que a hipótese H1 não foi confirmada, inferindo que a Covid-19 não afetou negativamente o lucro contábil durante a crise.

Por outro lado, a variável GOV, que representa o nível de governança corporativa, mostrou um coeficiente de 0,037, com um erro padrão de 0,008 e uma estatística t de 4,530, indicando uma significância estatística altamente significativa. Isoladamente, esse

achado sugere que o nível de governança corporativa influenciou positivamente o lucro contábil das empresas. Entretanto, a interação entre as variáveis Covid19 e GOV, representada por Covid19\*GOV, não apresentou um efeito estatisticamente significativo no lucro contábil durante a crise sanitária. Podemos concluir que a hipótese H2 também não foi confirmada.

Dado o problema de pesquisa de analisar o efeito do gerenciamento de resultados nos preços das ações das empresas listadas na B3 e do lucro contábil, após a crise da Covid-19, conclui-se com a análise dos resultados da pesquisa que a Covid-19 não afetou negativamente o lucro contábil durante a crise, e que o nível de governança corporativa influenciou positivamente o lucro contábil, embora sem significância estatística.

Deste modo, esta pesquisa traz contribuição para a sociedade ao permitir que sejam compreendidos os efeitos dessas práticas nas empresas participantes da B3, permitindo avaliar os efeitos da crise sanitária além da saúde, captando os efeitos direcionado na vida financeira das organizações.

## REFERÊNCIAS

BANKER, Rajiv D.; CHEN, Lei. Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness. **The accounting review**, v. 81, n. 2, p. 285-307, 2006.

BRAGA, ROBSON. O Efeito das Notícias Negativas Sobre o Comportamento dos Investidores: Um Estudo em Tempos de Covid-19. In: **XXI USP International Conference in Accounting**, 2021.  
<https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3255.pdf>. Acesso em maio de 2023.

COELHO, Lucas Cardoso da Silva. Qualidade da informação contábil: uma investigação quanto ao value relevance das empresas brasileiras em tempos de covid-19. 2021. Recuperado de  
<https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3241.pdf>. Acesso em maio de 2023

CUPERTINO, César Medeiros et al. Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado brasileiro de capitais. 2013.  
DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995.

FAGUNDES, Jair Antonio. Teoria da Contabilidade. Disponível em:  
<http://www.jair.fema.com.br/apostilaeartigo.htm>. Acesso em: 22 Jun. 2023.

GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R.; RAJGOPAL, Shiva. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of accounting and economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. Uma revisão da literatura sobre gerenciamento de resultados e suas implicações para a definição de padrões. **Horizontes contábeis**, v. 13, n. 4, pág. 365-383, 1999.

IUDÍCIBUS, S. Teoria da Contabilidade. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; CARVALHO, L. Nelson. Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, p. 7-19, 2005.

IUDÍCIUS, Sérgio de. Teoria da Contabilidade, 10º ed. São Paulo: Atlas, 2010.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of accounting research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991. <https://doi.org/10.2307/2491047>

JOOSTEN, Carmen. Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes. **Tilburg University, Tilburg**, v. 52, 2012.

KPMG (2020). COVID-19: Qual o impacto do COVID-19 nas DFs a partir de 11.2020? Recuperado de <https://home.kpmg/br/pt/home/insights/2020/04/impacto-dfs-covid.html>. Acesso em maio de 2023.

KUCKERTZ, Andreas et al. Startups in times of crisis—A rapid response to the COVID-19 pandemic. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 13, p. e00169, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2020.e00169>

LIMA, Ariovaldo Alves. Contabilidade Básica. Disponível em: <http://www.grupoempresarial.adm.br/> Acesso em: 22 jun 2023.

MARION, José Carlos. Contabilidade Básica, 8º ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 2, n. 1, p. 9-25, 2006.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

MATTESSICH, Richard. **Critique of accounting: examination of the foundations and normative structure of an applied discipline**. Praeger, 1995.

MILES, David K. An Appraisal of Stock Market Circuit Breakers. **Managerial Finance**, 1990.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.  
Recuperado de [http://www.anpad.org.br/diversos/down\\_zips/33/CON-A1568.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/33/CON-A1568.pdf).  
Acesso em maio de 2023.