



**SISTEMA DE BÔNUS COMO DETERMINANTE PARA A PRÁTICA DE
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS**

**BONUS SYSTEM AS A DETERMINANT FOR EARNINGS MANAGEMENT
PRACTICE**

Ednei Isidoro de Almeida

Mestre em Ciências Contábeis

Fucape Business School

ednei.almeida@alf.ifmt.edu.br

<https://orcid.org/0000-0003-0965-2489>

Silvania Neris Nossa

Doutora em Ciências Contábeis e Administração

Fucape Business School

silvanianossa@fucape.br

<https://orcid.org/0000-0001-8087-109X>

Valcemiro Nossa

Doutor em Controladoria e Contabilidade

Fucape Business School

valcemiro@fucape.br

<https://orcid.org/0000-0001-8091-2744>

Roberto Miranda Pimentel Fully

Doutor em Ciências Contábeis

Fucape Business School

robertofully@fucape.br

<https://orcid.org/0000-0003-0109-9842>

Resumo: Este estudo investiga a relação entre bônus e gerenciamento de resultados contábeis, em companhia listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão. A remuneração dos altos executivos pode ocorrer por meio de recebimento de bônus, e pela teoria de agência os gestores têm incentivos para manipular as informações contábeis, no intuito de apresentar resultados que estejam alinhados com suas necessidades (gerenciamento de resultados). Trata-se de uma pesquisa empírica, referente ao período de 2010 a 2018, totalizando 1555 observações. Os dados foram coletados em duas bases distintas, Economatica e manualmente nos formulários de referência no *site* da [B]³. Os achados indicam uma relação linear entre bônus e as acumulações discricionárias. As evidências encontradas, sugerem que a adoção de um plano de bônus aumenta em 10% a possibilidade de gerenciamento de resultados.

Palavras-Chave: Remuneração Variável. Bônus. Gerenciamento de Resultados.

Abstract: Investigate the relation between bonuses and earnings management, in companies listed on [B]³ Brasil, Bolsa, and Balcão. The remuneration of top executives can occur through the receipt of bonuses, and according to the agency theory, managers have incentives to manipulate accounting information, in order to present results that are in line with their needs (earnings management). The empirical research for the period from 2010 to 2018, using 1555



observations. The data were collected in two different bases, Economatica and manually in the reference forms on the website of [B]³ The findings indicate a linear relation between bonuses and discretionary accumulations. The evidence found suggests that the adoption of a bonus plan increases the possibility of earnings management by 10%.

Keywords: Variable Remuneration. Bônus. Earnings Management.

1 INTRODUÇÃO

O crescimento das organizações, aliado as importantes mudanças ocorridas na contabilidade, e no modelo corporativo nas últimas décadas, em que propriedade e controle são atribuídos a pessoas distintas, cria espaço para geração de conflito, por existir interesses distinto entre o principal e o agente (FAMA; JENSEN, 1983). Para tentar mitigar estes conflitos e alinhar interesses, o principal por meio de um contrato de remuneração, oferece um plano de incentivos, que pode ser na forma de bônus, para motivar o agente a tomar decisões que maximize os resultados do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). É importante salientar que apesar destes bônus, o gestor pode utilizar de estratégias para gerenciar resultados contábeis e escolher propostas que sejam mais vantajosas para aumentar seus resultados pessoais.

Nos Estados Unidos encontrou-se estudos com resultados que indicam a existência de relação entre sistema de bônus e gerenciamento de resultados (HEALY, 1985).

No cenário internacional este tema é bastante discutido, todavia no Brasil esta área necessita de mais pesquisas. Apesar de existir alguns estudos sobre a temática gerenciamento de resultados e remuneração variável, este estudo traz novos insights, para compreendermos de que forma, a prática de *earnings management* pode estar associada à remuneração variável.

As publicações brasileiras sobre a temática, testam a relação entre o gerenciamento de resultados e a remuneração variável, no entanto, este estudo aprofunda a discussão ao relacionar apenas o bônus, um dos componentes da remuneração variável com o gerenciamento de resultados. Dentre os trabalhos nacionais que estudam a relação da remuneração variável com o gerenciamento de resultados temos o de (PANUCCI FILHO; CARMONA, 2016; HOFF; VICENTE, 2016; MOURA; CELLA; SILVA, 2017; VASSOLER, 2010).

Este estudo se diferenciara dos estudos americanos, na modelagem utilizada, bem como no ambiente jurídico e contábil, que diz respeito à maneira com que os países tomam suas decisões jurídicas no que tange a forma de elaboração das demonstrações financeiras (LA PORTA; SILANES; SHLEIFER; VISHNY, 1998).

O Brasil é um país de ambiente *Code Law*, já o Estados Unidos é de ambiente *Common Law*. Além de ambiente jurídico Brasil e Estados Unidos se diferenciarem no que diz respeito ao ambiente contábil, pois no Brasil é utilizado o modelo International Financial Reporting Standards (IFRS), e os Estados Unidos utilizam modelo próprio que é o United States Generally Accepted Accounting Principles (USGAAP) (LA PORTA et al., 1998).

De acordo com La Porta et al. (1998) no sistema *Code Law*, que é o caso do Brasil, a contabilidade é elaborada conforme previsão legal. Neste sistema *Common Law*, como exemplo os Estados Unidos, os procedimentos contábeis, tem embasamento em normas e diretrizes com foco específico na metodologia de levantamento das demonstrações contábeis, além do que a contabilidade é caracterizada por uma orientação de visão justa, transparente e de evidenciação total voltada para atender as necessidades dos acionistas externos (LA PORTA et al., 1998)

O fato do ambiente *Common Law* ser mais flexível, pode oferecer incentivos para as empresas gerenciarem os seus resultados, portanto, pode-se intuir que em países com ambiente *Code Law*, onde não é permitida a discricionariedade a possibilidade de gerenciamento de resultados é mais remota (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).



Healy (1985), encontrou no mercado americano, evidências de que alterações ou adoção de regime de bônus estão associados às mudanças na contabilidade, com resultados que sugerem existência de gerenciamento de resultados por parte dos executivos, assim executivos recompensados por bônus baseados em desempenho, optam por escolher os procedimentos contábeis que aumentam sua remuneração.

Considerando as evidências de manipulação encontrada em estudos americanos, bem como a existência de ambientes jurídicos e modelos contábeis distintos, entre Brasil e Estados Unidos, e que ambiente e modelo adotado pode afetar as escolhas contábeis do CEO, surge a inquietação em verificar se no Brasil, as empresas que adotam um plano de bônus para remunerar seus executivos, oferecem mais incentivos para a ocorrência de gerenciamento de resultados do que as empresas que não adotam.

Este estudo objetiva, investigar se existe relação entre a adoção de um plano de bônus e o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras.

Para identificar se ocorre esta relação, recorreu-se às informações das empresas listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão no período de 2010 a 2018, para tanto, abordou-se o estudo em duas etapas. Na primeira estimou-se o gerenciamento de resultados tendo como base o modelo econométrico de Jones modificado por Dechow et al. (1995). Utilizou-se como *proxy*, as acumulações discricionárias. Para segunda etapa foi rodado uma regressão tobit, utilizando como variável dependente os resíduos da regressão obtidos na primeira etapa, relacionando-o com plano de bônus.

Os resultados encontrados, indicam que as empresas que possuem plano de bônus, como forma de remunerar executivos, apresentam maiores níveis de gerenciamento de resultados, do que as que não possuem, além disso, encontrou-se evidências de que firmas com maiores taxas de crescimento, bem como, as mais endividadas, possuem maiores níveis de *accruals*, na mesma direção dos encontrados por (DECHOW et al., 1995).

Uma das implicações deste estudo é mostrar aos acionistas que a necessidade em adotar mecanismos que inibem o gerenciamento, além disso, estes achados podem subsidiar as discussões das partes interessadas no sentido de desenvolver controles que monitorem as decisões do CEO evitando assimetria informacional entre o agente e a firma.

A relevância deste estudo se dá pelo fato de contribuir com o mercado ao mostrar, que nas empresas e período estudado o gerenciamento de resultados é influenciado pela adoção de um plano de bônus, assim, os participantes envolvidos com o mercado podem buscar mecanismos de controles para mitigar as práticas de gerenciamento incentivadas por meio da adoção de plano de bônus.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da Agência, Bônus e Incentivos

Para Fama e Jensen (1983), a teoria da agência trabalha com conceitos focado na análise das relações entre os envolvidos no sistema, em que a propriedade e a gestão do capital estão com pessoas distintas, o que cria espaço para a geração de conflitos, que são resultantes da existência de interesses distintos dos envolvidos. Mas para Jensen e Meckling (1976) a relação de agência é um contrato que sustenta uma negociação entre duas e mais pessoas sendo que de um lado está o (principal) que emprega outra pessoa (o agente) para realizar em seu favor algum serviço ou trabalho envolvendo a delegação de autoridade para tomada de decisão (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ross (1973) afirmam que o principal, com a intenção de mitigar os interesses conflitantes e possibilitar o alinhamento de interesses, normalmente oferece ao agente bônus e incentivos apropriados para que este faça escolhas que contribua para maximizar o próprio bem-

estar e o do principal. Segundo (BEBCHUK; FRIED, 2003).

Segundo (MURPHY, 1999; BEBCHUK; FRIED, 2003), é prática comum o fato das empresas oferecerem um plano de bônus anual, remunerando executivos pagando anualmente com base no desempenho do período. Como consequência disso, os gerentes podem usar seu poder discricionário para escolher opções que lhe tragam benefícios pessoais e financeiros (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Existem alguns incentivos que podem levar os gerentes a escolher opções que lhe tragam maiores benefícios, que são os vinculados ao mercado de capitais com enfoque na suavização de lucros, tem também os por motivações contratuais entre o gestor e a firma onde estabelecem compensações e bônus para os executivos atingirem metas (HEALY; WAHLEN, 1999).

As práticas de remuneração bem como os critérios que as organizações utilizam para avaliar e pagar bônus e incentivos pelo desempenho de seus executivos tem sido alvo de críticas por parte de sindicatos e da comunidade de investimentos dos Estados Unidos, e isso porque os níveis excessivos de remuneração pagas aos executivos americanos, podem afetar diretamente os incentivos aos trabalhadores em detrimento de aumentar o valor do acionista (INDJEKIAN, 1999).

Os contratos de remuneração e compensação por desempenho normalmente contêm quatro componentes básicos: um salário-base, um **bônus** anual ligado ao desempenho de contabilidade, opções de ações e outros planos de incentivo de longo prazo incluindo planos performance (MURPHY, 1999).

A remuneração dos altos executivos pode ser por meio de recebimento de bônus, e estes, possuem por conta disso, incentivos para a manipulação das informações contábeis e estes incentivos “são originados da regulamentação, contratos de dívidas, remuneração dos altos executivos, e emissão e negociação de títulos mobiliários” (PAULO, 2007, p.50).

Healy (1985); Healy e Wahlen (1999); Indjekian (1999), em estudos sobre bônus e os efeitos deste tipo de remuneração na contabilidade das organizações, encontrou evidências que bônus gera incentivos para que os gestores manipulem as informações contábeis, com intuito de apresentar resultados que estejam alinhados com suas necessidades.

Esta manipulação pode impactar diretamente o resultado da organização, provocando efeito de redução, manutenção ou aumento do resultado apurado pela empresa, a esta manipulação define-se como de gerenciamento de resultados (PAULO, 2007).

2.2 Gerenciamento de Resultados

Segundo a Comissão de Valores Mobiliários, o Gerenciamento de Resultado, é um julgamento arbitrário na divulgação de resultados com propósito de manipular os números apresentados, sem violar os limites estabelecidos pela legislação contábil e fiscal. Assim, os gestores utilizam-se de brechas e flexibilidades existentes dentro das normas legais para reportar resultados que não traduzam com fidelidade a real situação econômico-financeira da empresa, a fim de obter algum benefício com essa informação distorcida.

Para (HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2013), ocorre a prática de gerenciamento de resultados na medida em que os gestores interferem no relatório financeiro, com intenção manipular o desempenho econômico da organização, ou para influenciar a remuneração que é paga por meio de bônus contratuais que dependem dos resultados contábeis alcançados pela organização. Esta intervenção proposital no processo de evidenciação externa de informações contábeis, é realizada com a intenção de obter algum ganho privado (HEALY, 1985).

Pode ocorrer intervenção na contabilidade da firma, de várias formas, podendo ser por meio da mudança de procedimentos contábeis, alteração no fluxo de caixa, acelerando ou



retardando recebimento de vendas, ou também por ajustes contábeis discricionários referente ao regime de competência, tais como aumento ou redução na constituição da provisão para crédito de liquidação duvidosa ou mesmo o reconhecimento antecipado de receitas (DECHOW et al., 1995).

Dechow et al. (1994), entendem que gerenciamento de resultados se materializa por meio de escolhas de práticas contábeis ou de decisões operacionais, classificando-o em dois tipos principais, que são gerenciamento por *accruals* e por decisões operacionais. Em ambos casos tem intuito de construir relatórios e apresentar valores contábeis diferentes dos que seriam elaborados e apresentados caso não houvesse a adoção de prática de alteração dos dados (MARTINEZ, 2008).

Accruals podem ser entendidos como a diferença entre o resultado líquido e o fluxo de caixa operacional, ou seja, são as receitas e despesas apurados pelo regime de competência independente do recebimento ou pagamento destas (CAMARA; GALDI, 2013). Portanto podem ser enquadrados como *accruals*, todas as contas de resultado que se utiliza para apurar o valor do lucro, mas que necessariamente não provocam movimentação no disponível da organização (MARTINEZ, 2008).

DeAngelo (1986), Healy (1985) Martinez (2008) classificam os *accruals*, em dois tipos, sendo eles, discricionários e não discricionários. Os discricionários teriam como objetivo principal gerenciar resultado apurado pela firma, e os não discricionários estão diretamente ligados às atividades normais da empresa (COELHO; LOPES, 2007).

Azevedo e Costa (2012), procuraram nas empresas abertas brasileiras, evidências que indicassem se a troca de firmas de auditoria, impactam no gerenciamento de resultados, encontrando evidências que não permitem afirmar que com a troca de firma, ocorra redução no nível de gerenciamento de resultados. Câmara e Galdi (2013) investigaram nas instituições financeiras brasileiras, se a realização de operações de securitização exerce influência sobre o gerenciamento de resultados, os resultados encontrados dão conta de que os gestores se aproveitam da alta discricionariedade das operações de securitização para gerenciar o resultado destas instituições.

Quando se reporta ao cenário internacional encontrou-se diversos achados sobre gerenciamento de resultados dos quais Healy (1985), que encontrou evidências de que bônus influencia no gerenciamento de resultados. Temos também Dechow et al. (1994), que estudou uma nova abordagem para testar o gerenciamento de resultados baseado em competência. (HUNTON; LIBBY; MAZZA, 2006), estudaram a relação entre a transparência nos relatórios financeiros e o gerenciamento de resultados, já (STUBBEN, 2010), analisou as receitas discricionárias como medida de gerenciamento de resultados.

Além dos achados sobre gerenciamento de resultados relatados neste estudo, existem evidências de que os gestores das empresas que adotam um sistema de bônus, gerenciam resultados por meio de acumulações discricionárias (*accruals*) com intuito de bater metas e receber bônus (HEALY, 1985; HEALY; WAHLEN, 1999; TAHIR; IBRAHIM; NURULLAH, 2019).

Panucci Filho e Carmona (2016), investigaram nas empresas brasileiras de capital aberto, a relação entre os sistemas de recompensas dos executivos e o gerenciamento de resultados, encontrando evidências de que os executivos gerenciam em favor das recompensas.

Hoff e Vicente (2016), após estudo sobre remuneração variável e gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras listadas, encontraram evidências de que este formato de remuneração oferece incentivos para prática de gerenciamento de resultados

Healy (1985), em seu estudo sobre o efeito do sistema de bônus sobre as decisões, afirma que incentivos afetam o comportamento dos executivos. Neste estudo, chegou à conclusão de



que existe um número significativo de alterações voluntárias em procedimentos contábeis (gerenciamento de resultados) com maior incidência em empresas que tem sistema de bônus.

Sistema de bônus e incentivos esta positivamente associado ao gerenciamento de resultados, pois a medida em que as empresas implementem um sistema de bônus/incentivos, por metas atingidas, abre caminho para que o CEO gerencie resultados para atingir essas metas e receber estes bônus (GAVER; GAVER; AUSTIN, 1995; HEALY, 1985; LEE; HWANG, 2019; PARK, 2019; UYGUR, 2013). Neste sentido o estudo levanta a seguinte hipótese:

H1: Empresas que possuem sistema de bônus têm mais incentivos para gerenciar resultados, comparadas com as que não possuem.

A importância da hipótese se dá pelo fato de buscar identificar se existe diferença no nível de gerenciamento de resultados entre empresas que possuem e as que não possuem sistema de bônus. Para (BIDDLE, 1980; HEALY, 1985), a implementação de sistema de bônus como forma de remuneração do CEO, provoca um acréscimo na remuneração do agente neste sentido, há motivos para que este aumente seus esforços com intuito de receber bônus e melhorar seus resultados pessoais. Logo, adoção de um sistema de bônus pode estar diretamente relacionado com o atingimento das metas, portanto, bônus afetaria o comportamento dos gestores da organização, e isso se reflete diretamente nos resultados a serem alcançados (HEALY, 1985; INDJEKIAN, 1999).

Os executivos remunerados por bônus gerenciam resultados no sentido de aumentar a renda, gerenciar para cima, ou para reduzir a renda, gerenciar para baixo, dependendo de sua motivação e interesse, este, pode promover diferentes tipos de intervenção proposital nos resultados da firma (TAHIR et al., 2019).

3 METODOLOGIA

No que se refere à tipologia do estudo, trata-se de uma pesquisa empírica que se utiliza de dados secundários das empresas listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão.

A base de dados da pesquisa foi construída com informações das companhias abertas brasileiras listadas na [B]³, no período de 2010 a 2018. Para coletar os dados financeiros utilizados para construir as variáveis de controle e estimar Jones Modificado por (DECHOW et al., 1995), utilizou-se como fonte, a plataforma de dados Economática®, já para calcular a variável de interesse relativos à remuneração buscou-se informações disponíveis no site da [B]³ Brasil Bolsa Balcão, especificamente nos itens 13.1 e 13.3 do formulário de referência de cada uma das empresas pesquisadas.

Escolheu-se esse período tendo como base a instrução n° 480 de 7 de dezembro de 2009, da Comissão de Valores Mobiliários, que regulamentou para o exercício seguinte a obrigatoriedade de publicação em formulário de referência, as informações inerentes à remuneração variável dos gestores das organizações.

Excluiu-se da amostra as observações as empresas não possuíam os dados necessários para pesquisa; companhias classificadas na categoria “B”, por não divulgarem informações sobre sistema de bônus, conforme previsto na instrução normativa 480/09 da Comissão de Valores Mobiliários. Os dados foram estruturados em painel. Após todas exclusões e tratamento, resultou na amostra com 1555 observações.

3.1 Modelo para detectar Gerenciamento de Resultados

Segundo Martinez (2013), além do modelo de Healy (1985), existem alguns modelos para estimar o gerenciamento de resultados, tais como o de (DEANGELO, 1986), modelo de Jones modificado por (DECHOW et al., 1995), modelo de (KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995). Neste estudo utilizou-se o modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995). A

utilização deste modelo ocorreu por ser o mais utilizado no Brasil em pesquisas desta natureza, além de apresentar suporte na literatura sobre sua capacidade em estimar indícios de acumulações discricionárias (MARTINEZ, 2013). Após comparar cinco modelos mais usados na estimação de Acumulações Discricionárias, chegou-se a conclusão de que a versão modificada do Modelo de Jones, oferece os melhores resultados (DECHOW et al., 1995).

Para investigar a relação existente entre bônus e gerenciamento de resultados, foi necessário estimar o gerenciamento de resultados que é a variável dependente do estudo, que tem como proxy os *accruals* discricionários.

O estudo em tela foi realizado em quatro etapas, sendo três delas para estimar o gerenciamento de resultados e a última etapa é uma regressão (Equação 4), que estima a relação entre bônus e gerenciamento de resultados, tendo gerenciamento como variável dependente.

De início estimou-se o montante de *accruals* não discricionários (NDA), usando o Modelo de Jones modificado por (DECHOW et al., 1995). Posteriormente estimou-se as *accruals* totais, e pela diferença apurou-se as acumulações discricionárias. A seguir temos as equações 1, 2 e 3 utilizadas na estimação.

$$NDA_{it} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta \left(\frac{\Delta Receita_{it} - \Delta Receita_{it}}{A_{it-1}} \right) + \gamma \left(\frac{At.Imob_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta \left(\frac{\Delta Receita_{it}}{A_{it-1}} \right) + \gamma \left(\frac{At.Imob_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (2)$$

$$AD_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (3)$$

Onde:

NDA_{it} : *Accruals* não discricionários da firma i no período t .

TA_{it} : *Accruals* Totais da firma i no período t ;

AD_{it} : *Accruals* discricionários da firma i no período t ;

A_{it-1} : Total de ativos da empresa i do período t ;

$\Delta Receita_{it}$: Variação da receita líquida da firma i do período $t - 1$ para o período t ;

$\Delta C.Receber_{it}$: Variação das contas a receber (clientes) da firma i do período $t - 1$ para o período t

$At.Imob_{it}$: imobilizado e intangível da firma i no período $t - 1$;

α, β, γ são os coeficientes estimados na regressão;

ε_{it} : resíduos da regressão da empresa i no período t .

Cabe informar que as *accruals* discricionários (AD_{it}), é a *proxy* do gerenciamento de resultados, portanto a variável dependente deste estudo, doravante denominado gerenciamento de resultados ($Jones_Mod_{it}$). É importante observar que neste estudo para gerar a regressão, da mesma forma que (HUGUET; GANDÍA, 2016), colocou-se os indicadores de gerenciamento em módulo, ou seja, em valores absolutos, pois quanto mais distante de zero, maior o gerenciamento de resultados, pois nosso intuito é apenas captar a variação, não importando se o gerenciamento foi para aumentar, ou reduzir resultados.

Estimado o gerenciamento de resultados partiu-se para a quarta etapa do estudo, em que foi testado a relação do gerenciamento de resultados apurado nas três primeiras etapas, com o sistema de bônus dos executivos. O modelo empírico proposto é escrito e apresentado na Equação 4 a seguir:

$$Jones_Mod_{it} = \beta_0 + \beta_1(T_{bônus_{it}}) + \beta_2(ROA_{it}) + \beta_3(Tam_{firm4_{it}}) + \beta_4(Cresc_{it}) + \beta_5(Dívida_{it}) + \beta_6(Aud_{big4_{it}}) + \beta_7(Gov_NM_{it}) + \beta_8(Lucro_{maior_{it}}) + \beta_9(D_anorm_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde:

$Jones_Mod_{it}$: Gerenciamento de resultados da firma i no período t ;



$T_{bônus_{it}}$: Se a firma i possui sistema de bônus no período t ;

ROA_{it} : Performance da firma i no período t ;

$Tam_{firm_{it}}$: Tamanho da firma i no período t ;

$Cresc_{it}$: Crescimento da firma i no período t ;

$Dívida_{it}$: Dívida da firma i no período t ;

$Aud_{big4_{it}}$: Se a firma i é auditada por Big4 no período t ;

Gov_NM_{it} : Se a firma i aderiu ao Novo Mercado no período t ;

$Lucro_{maior_{it}}$: Se a firma i teve no período t lucro maior do que no período $t - 1$;

D_anorm_{it} : Indica se a firma i teve no período t uma variação de desempenho que está no tercil superior, indicando que o desempenho da firma em t foi muito maior do que o desempenho das demais firmas analisadas. O desempenho foi apurado da divisão da variação no lucro pelo ativo médio da firma.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9$: são os coeficientes estimados da regressão.

3.2 Variáveis da Pesquisa

O modelo empírico proposto construído com as variáveis, dependente, independente e variáveis de controle é apresentado na Equação 4.

A variável dependente do modelo é o gerenciamento de resultados, representado pela sigla ($Jones_Mod_{it}$), foi obtida por meio dos resíduos estimados na regressão detalhado na Equação 1.

Com relação a variável independente, que visa identificar a relação entre bônus e gerenciamento de resultados bem como as variáveis de controles que foram inseridas com intuito de mitigar heterogeneidade da amostra e estão sintetizadas na Tabela 1.

Tabela 1 - Síntese das Variáveis Explicativas e Controles

Variável	Detalhamento e Forma de Cálculo	Fonte	Relação esperada
Independente			
$T_{bônus_{it}}$	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma possui sistema de bônus, e (0) se não.	(HEALY, 1985)	(+)
Controles			
ROA_{it}	É calculado por meio da rentabilidade do Ativo, apurado pela Equação: $\frac{Lucro\ Líquido_t}{Total\ do\ ativo_t}$	(BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008; DECHOW; GE; SCHARAND, 2010; DECHOW; DICHEV, 2002)	(-)
$Tam_{firm_{it}}$	Logaritmo natural do Ativo Total da firma	(BOWEN <i>et al.</i> , 2008; COSTA; MATTE; MONTE-MOR, 2018; GU; LEE; ROSETT, 2005)	(-)
$Cresc_{it}$	A variável apresenta a variação no crescimento da firma mensurada pela variação no ativo. $\frac{Total\ do\ ativo_t - Total\ do\ ativo_{t-1}}{Total\ do\ ativo_{t-1}}$	(DECHOW <i>et al.</i> , 2010; GU <i>et al.</i> , 2005; HOCHBERG, 2012)	(+)
$Dívida_{it}$	Razão total de dívida sobre o PL $\frac{Total\ dívida}{Patrimônio\ Líquido}$	(COSTA <i>et al.</i> , 2018; DECHOW <i>et al.</i> , 2010)	(+)
$Aud_{big4_{it}}$	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma é auditada por Big4 e (0) se não.	(BECKER; DEFOND; CALIFORNIA, 1998; HOCHBERG, 2012)	(-)
$Gov_{NM_{it}}$	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma aderiu ao segmento de governança Novo Mercado e (0) se não.	DECHOW; SKINNER, 2000; HOCHBERG, 2012; JIANG; LEE; ANANDARAJAN, 2008)	(-)
$Lucro_{maior_{it}}$	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma tem $Lucro_t$ maior que $Lucro_{t-1}$ e (0) se não.	Healy (1985)	(-)
$D_{anorm_{it}}$	(<i>Dummy</i>) variável binária, (1) se a firma teve desempenho anormal (0) se não. $\frac{Lucro_{deflac_t} - Lucro_{deflac_{t-1}}}{\frac{Ativo_t + ativo_{t-1}}{2}}$	Healy (1985)	(-)

Fonte: Elaborada pelo autor conforme dados da pesquisa

4 RESULTADOS

Na Tabela 2 é apresentada a estatística descritiva das variáveis do modelo contemplando medidas de dispersão e de posição.

Como se observa na Tabela 2, a variável dependente da pesquisa (Jones modificado) apresenta média 0,079 que é muito próxima de 0,080 encontrada nos estudos de (DECHOW, 1994). Ao comparar as médias das variáveis de controles, ROA_{it} , com média 0,034 e $Tam_{firma_{it}}$, com tamanho médio 14,91, verifica-se uma similaridade com os achados de Costa et al. (2018), que encontraram médias de 0,037 e 14,63 respectivamente.

É possível verificar na Tabela 2 onde consta a estatística descritiva, que em média 70% das empresas da amostra são auditadas por big four, estes resultados são muito próximos aos encontrados nos estudos de (COSTA et al., 2018).

Tabela 2 - Estatística Descritiva

Variáveis	Obs.	Média	skew	kurt	varia	Cv	min	p25	p50	p75	max
$Jones_Mod_{it}$	1555	079	3,628	35,85	0,004	0,815	0,000	0,035	0,074	0,10	0,934
$T_{bônus_{it}}$	1555	0,656	-0,660	1,435	0,225	0,723	0	0	1	1	1
ROA_{it}	1555	0,034	0,756	22,11	0,007	2,589	-0,555	-	0,032	0,07	1,109
Tam_{it}	1555	14,91	-0,106	2,852	2,914	0,114	10,65	0,001	13,78	15,01	19,01
$Cresc_{it}$	1555	0,097	17,22	463,0	0,159	4,093	-0,726	-	0,054	0,13	11,75
$Dívida_{it}$	1555	1,672	19,41	442,6	50,83	4,264	0	0,302	0,752	1,42	188,6
$Aud_{big4_{it}}$	1555	0,700	-0,876	1,768	0,209	0,653	0	0	1	1	1
Gov_NM_{it}	1555	0,449	0,204	1,041	0,247	1,107	0	0	0	1	1
$Luc_{maior_{it}}$	1555	0,532	-0,129	1,016	0,249	0,937	0	0	1	1	1
D_anorm_{it}	1555	0,332	0,713	1,508	0,221	1,41	0	0	0	1	1

Notas: A Tabela apresenta estatísticas descritivas da amostra, totalizando 1555 observações de empresas listadas na [B]³ Brasil Bolsa Balcão de 2010 a 2018. P25, P50, P75 são os percentis 25, 50, 75 respectivamente. Máx. é o valor máximo. $Jones_Mod_{it}$ é gerenciamento de resultados. $T_{bônus_{it}}$ é 1 para firma que possuir sistema de bônus. ROA_{it} mensura a performance da firma. $Tam_{firma_{it}}$ mede o tamanho da firma, sendo logarítmico natural do total do ativo. $Dívida_{it}$ mede a alavancagem da firma, sendo a razão entre total da dívida e o PL. $Cresc_{it}$ mede o crescimento da firma, sendo a variação do ativo. $Aud_{big4_{it}}$ é 1 se a firma é auditada por uma big four, (Deloitte, Ernst & Young, KPMG ou PricewaterhouseCoopers). Gov_NM_{it} é 1 para firmas que estão classificadas no segmento Novo Mercado. $Lucro_{maior_{it}}$ é 1 se a firma tem $Lucro_t >$ do que $Lucro_{t-1}$. D_anorm_{it} é 1 se a firma teve desempenho no tercil superior (3º tercil).

Na Tabela 3 são apresentados os dados do modelo econométrico que foi estimado por meio de regressão MQO e regressão Tobit.

Em alguns casos, principalmente em aplicações econômicas, o modelo tobit não permite uma interpretação direta, neste sentido, existe a necessidade em se estimar seus efeitos marginais, que foram estimados, e os resultados estão presentes no Painel B da Tabela 3.

Pode-se observar no Painel A e B da Tabela 3, que os resultados estimados para a variável $T_{bônus_{it}}$ nos dois modelos MQO e Tobit, bem como o efeito marginal desta variável são similares, apresentando-se estatisticamente significante a 5%, indicando que a adoção de um plano de bônus aumenta a possibilidade de gerenciamento de resultados, portanto, encontrou-se evidências que sustentam a hipótese, de que o gerenciamento de resultados nas firmas que possui sistema de bônus é maior do que nas firmas que não possui. Nossos achados, tanto pelo estimador MQO (Painel A da Tabela 3) quanto Tobit e seu efeito marginal (Painel B da Tabela 3), indicam que a adoção de um plano de bônus pela empresa para remunerar seus executivos, aumenta em torno de 10% a possibilidade de a firma incorrer em acumulações discricionárias, neste sentido, as *accruals* apuradas neste estudo, são explicadas pela adoção de um sistema de bônus. Estes achados vão na mesma direção da expectativa teórica de associação entre as variáveis, apontada na literatura internacional (BOWEN et al., 2008; GAVER et al., 1995; HEALY, 1985).

No Brasil tal qual na literatura internacional, temos resultados na mesma direção dos resultados presentes nos estudos de (PANUCCI FILHO; CARMONA, 2016; HOFF; VICENTE, 2016; SILVA; RUFINO; ARAÚJO, 2017) que encontraram associação significativa e positiva da remuneração variável com o gerenciamento de resultados.

Tabela 3 - Bônus e Accruals Discricionários: Modelo de Jones Modificado

VARIÁVEIS	Painel A		Painel B		EFEITO MARGINAL TOBIT	
	MQO		TOBIT			
	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor
$T_{bônus_{it}}$	0,0104182	0,019**	0,0105160	0,018**	0,0064385	0,018**
ROA_{it}	-0,0666232	0,010**	-0,0714576	0,007*	-0,0437504	0,007*
$Tam_{firma_{it}}$	-0,0016302	0,015**	-0,0017566	0,013**	-0,0001075	0,013**
$Cresc_{it}$	0,0440041	0,000***	0,0444732	0,000***	0,027229	0,000***
$Dívida_{it}$	0,0005556	0,069*	0,0005459	0,075**	0,0003342	0,074*
$Aud_{big4_{it}}$	0,0022369	0,651	0,0023504	0,635	0,0014391	0,635
$Gov_{NM_{it}}$	-0,0094399	0,003**	0,0055542	0,028**	0,0034006	0,028**
$Lucro_{maior_{it}}$	0,0040008	0,146	0,0050273	0,375	0,0030780	0,360
$D_{anorm_{it}}$	0,0057544	0,129	0,0057369	0,296	0,0035125	0,304
Constante	0,071078	0,001**	0,0720739	0,001**		
Ano						
2012	-0,0124134	0,117	-0,0125312	0,115	-0,0081608	0,115
2013	-0,0147658	0,062*	-0,0147057	0,064*	-0,0095161	0,064**
2014	-0,0166877	0,033**	-0,0159033	0,042**	-0,0102549	0,043**
2015	-0,0186812	0,018**	-0,0184538	0,020**	-0,0118101	0,020**
2016	-0,0246611	0,002**	-0,0234357	0,004**	-0,0147768	0,004**
2017	-0,0201457	0,015**	-0,0200348	0,016**	-0,0127617	0,016**
2018	-0,0275887	0,001**	-0,0288249	0,001**	-0,0178806	0,001**
Setor						
4	-0,0472559	0,010**	-0,0615678	0,001**	-0,0254898	0,001**
6	0,0281448	0,027**	0,0280500	0,028**	0,0158919	0,024**
7	0,037876	0,003**	0,0375205	0,003**	0,0219273	0,002**
8	-0,0331924	0,083*	-0,0507294	0,011**	-0,0218213	0,007*
9	0,033656	0,003**	0,0337901	0,003**	0,0195092	0,001**
11	0,033656	0,019**	0,0325536	0,020**	0,0187194	0,019**
12	0,0349637	0,001**	0,0348887	0,001**	0,0202159	0,000***
13	0,0150454	0,325	0,0150689	0,325	0,0081722	0,327
14	-0,0412212	0,018**	-0,0513905	0,004**	-0,022054	0,003**
18	-0,0399238	0,073*	-0,0945303	0,000***	-0,0349185	0,000***
19	0,0365358	0,006*	0,0365427	0,006*	0,0212884	0,005**
R ²	0,1035					
Observações	1555					
Teste F	0,0000					
VIF médio	1,27					

Notas: Esta Tabela contém os coeficientes estimados por meio de regressão MQO e Tobit e efeito Marginal Tobit. $Jones_Mod_{it}$ é o gerenciamento de resultados foi estimado pelo modelo Jones Modificado por Dechow *et al.*, (1994). $T_{bônus_{it}}$ é 1 para firma que possui sistema de bônus. ROA_{it} que mede o desempenho da firma. $Tam_{firma_{it}}$ mede o tamanho da firma, sendo logaritmo natural do total do ativo. $Dívida_{it}$ mede a alavancagem da firma, sendo a razão entre total da dívida e o PL. $Cresc_{it}$ mede o crescimento da firma, sendo a variação do ativo. $Aud_{big4_{it}}$ é 1 se a firma é auditada por uma big four, Deloitte, Ernst & Young, KPMG ou PricewaterhouseCoopers. $Gov_{NM_{it}}$ é 1 para firmas que estão classificadas no segmento Novo Mercado. $Lucro_{maior_{it}}$ é 1 se a firma tem lucro em $Lucro_t >$ do que $Lucro_{t-1}$. $D_{anorm_{it}}$ é 1 se a empresa teve desempenho no tercil superior (3º tercil).***, ** e * indicam significância estatística à 1%, 5% e 10% respectivamente.

Fonte: Elaborada pelo autor.

Nos painéis A e B da Tabela 3, é possível analisar os efeitos das variáveis de controle no gerenciamento de resultados, as estimativas das regressões pelos modelos estimados (MQO e Tobit) apresentou relação estatística significativa e positiva da variável $Cresc_{it}$ com o gerenciamento de resultados, indicando que firmas com maiores taxas de crescimento de seus



ativos, estão mais inclinada a gerenciar resultados, estes achados vão na mesma direção dos resultados encontrados por (DECHOW et al., 2010; GU et al., 2005; HOCHBERG, 2012; NARDI; NAKAO, 2009; RICHARDSON, 2000).

Adicionalmente encontrou-se (Tabela 3, painel A e B) associação inversa da variável ROA_{it} frente as acumulações discricionárias, indicando, que empresas de melhor performance (retorno de seus ativos) apresentam menores níveis de acumulações discricionárias, pois os gestores, ao identificar que a firma terá forte desempenho possuem menos incentivos para o gerenciamento de resultados. Estes achados, estão alinhados com os encontrados por Dechow et al. (2010); Bowen et al. (2008); Isidro e Gonçalves (2011).

A variável $Tam_{firma_{it}}$, foi estatisticamente significativa e com coeficiente negativo em todos os modelos estimados (Painéis A e B da tabela 3). Estes resultados estão na mesma direção dos achados de Cunha et al. (2014). Posto isso, as evidências encontradas, sustentam a ideia de que firmas maiores possuem melhores controles internos e governança de qualidade, tendo análise mais aprofundadas e rigorosas por parte dos acionistas e investidores, desta forma, apresentam-se negativamente associada às accruals, ou seja, tem menos incentivo para gerenciar resultados (SINCERRE; SAMPAIO; FAMA; SANTOS, 2016).

No tocante a variável $Dívida_{it}$, tanto por MQO, quanto por Tobit (Painel A e B da Tabela 3) foi encontrado evidências, de que endividamento apresenta relação significativa com coeficiente positivo, indicando que o endividamento fornece incentivos para o aumento das acumulações discricionárias, pois os gestores promovem ajustes contábeis com intenção de complementar os resultados e reportar boa situação financeira para seus credores (COELHO; LOPES, 2007). Corroborando com (BECKER et al., 1998; HUGUET; GANDÍA, 2016), encontrou-se evidências indicando que empresas mais endividadas, são mais sensíveis a prática de gerenciamento de resultados, e isso ocorre pelo receio das firmas em violar *covenants* de contratos de dívida. A possibilidade de violação de um *covenant* pode oferecer incentivos para o gerenciamento de resultados pela firma, pois esta pode estar intencionada a camuflar a realidade, neste sentido pode se assumir que ao aproximar -se da violação de um *covenant* aumenta o incentivo para as acumulações discricionárias (COSTA et al., 2018; SILVA, 2008).

Os resultados encontrados para variável Gov_NM_{it} , (Painel A e B da Tabela 3), foram estatisticamente significantes e com coeficiente negativo, logo, apresentando relação inversa com o gerenciamento de resultados, indicando que firmas que se enquadra nos maiores níveis de governança, apresentam menores incentivos para prática de gerenciamento de resultados, logo, a governança corporativa acaba por restringir a tendência da administração de gerenciar os resultados, levando a maior credibilidade das demonstrações financeiras. Estes achados estão alinhados com os resultados encontrados por (BOWEN et al., 2008).

Como pode ser visto nos Painéis A e B da Tabela 3, em todos os modelos estimados, a variável de controle $Aud_{big4_{it}}$, não apresentou significância estatística entre esta variável e o gerenciamento de resultados, neste sentido podemos inferir que auditoria Big Four, não influencia os níveis de gerenciamento de resultados. Estes achados estão alinhados com os encontrados por (AZEVEDO; COSTA, 2012; MARTINEZ; REIS, 2010)

As variáveis de controle, D_anorm_{it} , e $Lucro_{maior_{it}}$ não apresentaram influência robusta sobre o gerenciamento de resultados, pois não foram estatisticamente significativas, conforme pode ser visualizado nos painéis A e B da Tabela 3.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Estudos anteriores identificaram no Brasil, uma relação linear entre a remuneração variável e o gerenciamento de resultados, todavia, o estudo em tela, possui um diferencial pois



testou a relação do gerenciamento com apenas um componente da remuneração variável, que é o bônus, da mesma forma que o estudo de Healy (1985). Alinhado com os achados de Healy (1985), esta pesquisa encontrou evidências de que a adoção de um plano de bônus está associada de forma linear com o gerenciamento de resultados.

Foi encontrado evidências que sustentam a hipótese da pesquisa, pois, nossos achados indicam que a adoção de um plano de bônus aumenta em 10% a possibilidade gerenciamento de resultados, portanto, bônus induz a maiores níveis de gerenciamento de resultados.

Nossos resultados foram na mesma direção dos encontrados em pesquisas internacionais no que tange a relação entre bônus e gerenciamento (BOWEN et al., 2008; GAVER et al., 1995; HEALY, 1985).

Em relação as variáveis de controle destacam-se que a Dívida e o crescimento da firma, explicam o gerenciamento de resultados, e estes achados estão alinhados com os encontrados por (DECHOW et al., 2010; GU et al., 2005; HOCHBERG, 2012).

Os resultados dos controles sugerem, que empresas alavancadas e com altas taxas de crescimento, tende a oferecer maiores incentivos para prática de gerenciamento de resultados. Já as empresas de melhor performance (retorno de seus ativos), apresentam menores níveis de acumulações discricionárias, pois ao identificar o forte desempenho ocorre a redução nos incentivos para o gerenciamento de resultados. Além disso, nossas evidências indicam que as maiores firmas por possuírem melhores mecanismos de controle e de governança possuem menos incentivo para gerenciar resultados.

A presença de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras, mesmo sendo o Brasil um país de ambiente *Code Law*, foi na direção contrária do que se espera, pois conceitualmente nossa contabilidade é caracterizada por ter orientação legalista não permitindo a discricionariedade, o que por si só, deveria inibir a prática de gerenciamento de resultados, todavia os resultados apurados mostraram o contrário. Da mesma forma que no mercado americano, aqui no brasil, a adoção de um sistema de bônus oferece incentivos para que gestores gerenciem resultados pois apenas a legislação brasileira existente não é suficiente para inibir tal prática.

Quanto a contribuição prática deste estudo, pode mostrar para as partes interessadas na organização a necessidade em criar mecanismos de controles que monitorem as decisões do CEO evitando assimetria informacional entre o agente e a firma.

A relevância deste estudo se dá pelo fato de mostrar para o mercado que no período estudado o gerenciamento de resultados é influenciado pelo sistema de bônus, além disso, o regime jurídico e o ambiente contábil brasileiro não são suficientes assim os envolvidos com o mercado podem desenvolver mecanismos de controles para mitigar as práticas de gerenciamento de resultados.

Como limitação, destaca-se que os modelos de estimação do gerenciamento de resultados podem não capturar todas as acumulações. Outro ponto é que gerenciamento de resultados pode ocorrer também por decisões operacionais, e este estudo, pauta apenas no gerenciamento por meio de acumulações discricionárias.

REFERÊNCIAS

AZEVEDO, Filipe Bressanelli; COSTA, Fábio Moraes da. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **RAM - Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 5, p. 65-100, 2012. <https://doi.org/10.1590/s1678-69712012000500004>

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the



value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)

BEBCHUK, Lucian Arye; FRIED, Jesse M. Executive compensation as an agency problem. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n. 3, p. 71-92, 2003. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.026>

BECKER, Connie L. et al. The effect of audit quality on earnings management. **Contemporary Accounting Research**, v. 15, n. 1, p. 1-24, 1998.

BIDDLE, Gary C. Accounting methods and management decisions: The case of inventory costing and inventory policy. **Journal of Accounting Research**, v. 18, p. 235-280, 1980.

BOWEN, Robert M.; RAJGOPAL, Shivaram; VENKATACHALAM, Mohan. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. **Contemporary Accounting Research**, v. 25, n. 2, p. 351-405, 2008. <https://doi.org/10.1506/car.25.2.3>

CAMARA, Gilberto Ataide; GALDI, Fernando Caio. Securitização como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos brasileiros. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 7, n. 18, p. 14-24, 2013. <https://doi.org/10.11606/rco.v7i18.55610>

COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alessandro Broedel. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. SPE2, p. 121-144, 2007. <https://doi.org/10.1590/s1415-65552007000600007>

COSTA, Cristiano Machado; MATTE, Adriana Machado; MONTE-MOR, Danilo Soares. Endividamento e decisões contábeis: a relação não linear entre dívida e qualidade dos lucros. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 12, p. e137077-e137077, 2018. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.137077>

DEANGELO, Linda Elizabeth. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. **Accounting Review**, v. LXI, n. 3, p. 400–420. <http://www.jstor.org/stable/247149> .

DECHOW, Patricia M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, n. 1, p. 3-42, 1994. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)

DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Ilija D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, n. s-1, p. 35-59, 2002. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting Review**, v. 70, n. 20, p. 193–225, 1995.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Agency problems and residual claims. **The journal of law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 327-349, 1983. <https://doi.org/10.1086/467038>

GAVER, Jennifer J.; GAVER, Kenneth M.; AUSTIN, Jeffrey R. Additional evidence on bonus plans and income management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 19, n. 1, p.



3-28, 1995. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)00358-C](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)00358-C)

GU, Zhaoyang; LEE, Chi-Wen Jevons; ROSETT, Joshua G. What determines the variability of accounting accruals? chi-wen jevons lee what determines the variability of accounting accruals? what determines the variability of accounting accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 3, p. 313-334, 2005.

<https://pdfs.semanticscholar.org/0875/71470366700a2b020eac1970bffffc618403.pdf>

HEALY, Paul M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999. <https://doi.org/10.2139/ssrn.156445>

HOCHBERG, Yael V. Venture capital and corporate governance in the newly public firm. **Review of Finance**, v. 16, n. 2, p. 429-480, 2012. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr035>

HOFF, Jhonatan; VICENTE, Ernesto Fernando Rodrigues. O Gerenciamento de Resultados e a Remuneração Variável dos Executivos das Companhias Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 10, n. 2, p. 64-81, 2016.

<https://doi.org/http://dx.doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i2.17027>

HUGUET, David; GANDÍA, Juan L. Audit and earnings management in Spanish SMEs. **BRQ Business Research Quarterly**, v. 19, n. 3, p. 171-187, 2016.

<https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.12.001>

HUNTON, James E.; LIBBY, Robert; MAZZA, Cheri L. Financial reporting transparency and earnings management (retracted). **The Accounting Review**, v. 81, n. 1, p. 135-157, 2006.

INDJEKIAN, Raffi J. Performance evaluation and compensation research: An agency perspective. **Accounting Horizons**, v.13, n. 2, p. 147-157, 1999.

<https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.2.147>

ISIDRO, Helena; GONÇALVES, Liliana. Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. **Corporate Ownership and Control**, v. 1, n. 1, p. 87-95, 2011.

<https://doi.org/10.22495/cocv9i1art5>

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **The Economic Nature of the Firm: A Reader**, 283-303. 1976.

<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>

JIANG, Wei; LEE, Picheng; ANANDARAJAN, Asokan. The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. **Advances in Accounting**, v. 24, n. 2, p. 191-201, 2008. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2008.08.011>

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995. <https://doi.org/10.2307/2491492>

LA PORTA, Rafael La et al. Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998. <https://doi.org/DOI:10.1086/250042>

LEE, Mijoo; HWANG, In Tae. The effect of the compensation system on earnings management and sustainability: Evidence from Korea banks. **Sustainability**, v. 11, n. 11, p.



3165, 2019. <https://doi.org/10.3390/su11113165>

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>

MARTINEZ, Antonio Lopo; REIS, Graciela Mendes Ribeiro. Rodízio das firmas de auditoria e o gerenciamento de resultados no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 4, n. 10, p. 48-64, 2010. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i10.34776>

MOURA, Paulo Junio Pereira; CELLA, Ricardo Sartori; SILVA, Júlio Orestes. Remuneração Variável e Gerenciamento de Resultados nas Empresas Brasileiras. In: CONGRESSO UNB DE CONTABILIDADE E GOVERNANÇA, 3., 2017. **Anais...** 2017. <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb3/paper/view/6169/1603>

MURPHY, Kevin J. Executive compensation. **Handbook of Labor Economics**, v. 3, p. 2485-2563, 1999. <https://doi.org/10.2139/ssrn.163914>

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 77-100, 2009. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772009000300006>

PANUCCI FILHO, Laurindo; CARMONA, Linda Jéssica M. Evidências de Gerenciamento de Resultados nos Sistemas de Recompensas de Executivos: Um Estudo em Empresas com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 10, n. 3, p. 154-176, 2016. <https://doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i3.18150>

PARK, K. E. Fiduciary Rationality and Public Policy: The Theory of Agency and Some Consequences. **Managerial Finance**, v. 45, n. 1, p. 54-71, 2019.

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. <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>

RICHARDSON, Vernon J. Information asymmetry and earnings management: Some evidence. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 15, n. 4, p. 325-347, 2000. <https://doi.org/10.1023/A:1012098407706>

ROSS, Stephen A. The economic theory of agency: The principal's problem. **The American Economic Review**, v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.

SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. **A Survey of Corporate Governance**. In National Bureau of Economic Research.

SILVA, Polyandra Zampiere Pessoa da; RUFINO, Maria Audenora; ARAÚJO, Victor Ranieri Bomfim Sampaio de. Compensação de executivo, gerenciamento de resultado e investimento: evidências empíricas no mercado Brasileiro. In: SEMEAD, 20., 2017. **Anais...** 2017.

SINCERRE, Bianca Piloto et al. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p. 291-305, 2016. <https://doi.org/10.1590/1808->

057x201601660

STUBBEN, Stephen R. Discretionary revenues as a measure of earnings management. **The Accounting Review**, v. 85, n. 2, p. 695-717, 2010. <https://doi.org/10.2308/accr.2010.85.2.695>

TAHIR, Muhammad; IBRAHIM, Salma; NURULLAH, Mohamed. Getting compensation right-The choice of performance measures in CEO bonus contracts and earnings management. **The British Accounting Review**, v. 51, n. 2, p. 148-169, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2018.09.004>

UYGUR, Ozge. Earnings Management and Executive Compensation: Evidence from Banking Industry. **Banking & Finance Review**, v. 5, n. 2, 2013.

VASSOLER, Andressa Passos da Rocha. **Relação entre a remuneração de executivos e gerenciamento de resultados em empresas Brasileiras de capital aberto**. 2010. Dissertação (Mestrado) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2010.