



De 11 a 14 - NOVEMBRO DE 2024

**Inteligência Artificial
na Gestão de Operações:
Limitações e possibilidades**



IMPACTO DO USO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR MEIO DE ACCRUALS NO ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS: UMA ANÁLISE DAS COMPANHIAS DE CAPITAL ABERTO DO BRASIL

TIAGO MORAES MARIANO – tiagommariano@ufu.br
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

ANTÔNIO SÉRGIO TORRES PENEDO – penedo@ufu.br
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

MARCELO FODRA - marcelo.fodra@ufu.br
UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU

ÁREA: 7 – ENGENHARIA ECONÔMICA (EX: 10. EDUCAÇÃO EM ENGENHARIA
DE PRODUÇÃO)

SUBÁREA: 7.1 – GESTÃO ECONÔMICA

RESUMO: ESTE ESTUDO INVESTIGA O IMPACTO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS ATRAVÉS DE ACCRUALS (GRA) NO ENDIVIDAMENTO TOTAL, DE CURTO E DE LONGO PRAZO DE 335 EMPRESAS BRASILEIRAS NÃO FINANCEIRAS DE CAPITAL ABERTO. UTILIZANDO REGRESSÃO QUANTÍLICA E DADOS DE PAINEL COM EFEITOS FIXOS ROBUSTOS, OS RESULTADOS INDICAM QUE NÍVEIS MAIS ALTOS DE GRA AUMENTAM A CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO DE CURTO PRAZO, MAS REDUZ A CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO TOTAL E DE LONGO PRAZO. CONCLUI-SE QUE O GRA SÓ SE JUSTIFICA CASO O OBJETIVO SEJA AUMENTAR A CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO DE CURTO PRAZO, MAS O GESTOR DEVE TOMAR ESSA DECISÃO CIENTE QUE HAVERÁ REDUÇÃO NA CAPACIDADE DE ENDIVIDAMENTO TOTAL E DE LONGO PRAZO.

PALAVRAS-CHAVES: ENDIVIDAMENTO; ESTRUTURA DE CAPITAL;
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS; REGRESSÃO QUANTÍLICA.

1. INTRODUÇÃO

Teixeira e Rodrigues (2022) mostram que, até os anos 1980, pesquisas sobre Gerenciamento de Resultado (GR) focavam no impacto das escolhas contábeis no mercado de capitais, especialmente na relação entre GR, preço das ações e motivos das escolhas. Após os anos 1980, os estudos focaram no gerenciamento de resultados via *accruals* (GRA). Ewert e Wagenhofer (2005) notaram uma tendência de uso do gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRO) em ambientes com padrões contábeis rígidos.

O presente estudo se justifica por três motivos principais: primeiro, a maioria dos estudos trata o GR como variável dependente, havendo uma lacuna de estudos que o tratem como variável explicativa do endividamento da firma, especialmente com dados de empresas brasileiras; segundo, conforme apontado por Quintella Junior e Coelho (2021), há uma escassez de estudos na área de finanças que utilizem regressão quantílica como método; terceiro, ainda não há convergência sobre as variáveis relevantes para determinação da estrutura de capital (Quintella Junior; Coelho, 2021).

Diante do exposto, elaborou-se a seguinte pergunta de pesquisa: “Em que nível o gerenciamento de resultados por *accruals*, impacta o endividamento das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto?”. Este estudo tem como objetivo verificar a correlação entre as práticas de GRA com o endividamento total, de curto e de longo prazo, em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto.

Este trabalho ajuda agentes econômicos a tomarem decisões mais bem informados. Gestores avaliam o impacto do GR no crédito; investidores, a capacidade de alavancagem da empresa; credores, suas políticas de crédito; reguladores, as regras contábeis para maior estabilidade e confiança no mercado.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Estrutura de capital: conceitos e teoria

As decisões de financiamento da empresa são ponto fundamental para a sustentabilidade de curto e longo prazo de suas operações, visto que para que a organização atinja seu objetivo de maximizar a riqueza do acionista, os gestores devem, dentre outros fatores, buscar a estrutura de capital ou de financiamento ideal (Boateng et al., 2022).

A estrutura de capital é uma combinação específica de capital próprio e capital de terceiros utilizado para financiar o desenvolvimento da firma (Tetteh, 2020) e afeta os

principais parâmetros da empresa, como custo de capital, lucro, valor da firma, retorno ao investidor e risco (Bajaj; Kashiramka; Singh, 2021). O capital próprio corresponde aos recursos de longo prazo disponibilizados pelos proprietários da empresa, ao passo que os recursos de terceiros englobam todas as tomadas de empréstimos efetuadas pelas organizações (Silva; Nascimento; Prímola, 2022).

Segundo Assaf Neto (2012), no Brasil, empresas têm um horizonte de planejamento financeiro menor que em países desenvolvidos, definindo metas de capital com prazos mais curtos e optando por dívidas onerosas de curto prazo. Sabendo que a teoria de estrutura de capital foi desenvolvida em economias com maior estabilidade e equilíbrio, Assaf Neto (2012) sugere classificar o capital de terceiros entre curto e longo prazo no Brasil.

2.2 Gerenciamento de resultados: métodos, objetivos e motivações

Desde a segunda metade da década de 1980 os estudos sobre gerenciamento de resultados possuem maior foco na compreensão do fenômeno do gerenciamento de resultados por *accruals* (Teixeira; Rodrigues, 2022; Vagner et al., 2021).

O GR ocorre quando os gestores se utilizam de discricionariedades permitidas pela legislação nos relatórios financeiros e na estruturação de transações para influenciar a percepção dos stakeholders sobre a performance real da firma ou para atingir o resultado esperado em acordos (Kjærland et al., 2020). Por conta disso, o GR não constitui fraude financeira, mas sim uma consequência da flexibilidade proporcionada pelas regras contábeis (Adeneye; Kammoun, 2022).

De acordo com Healy (1985), o GRA parte do pressuposto de que o total de *accruals* é igual a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional líquido. Essa diferença é formada por *accruals* discricionários e não-discricionários. Os não-discricionários decorrem naturalmente das operações do negócio, enquanto os discricionários são ajustes contábeis baseados no julgamento dos gestores, mas aceitos pelas regras contábeis (Siekelova et al., 2020). Exemplos incluem a definição de provisões para devedores duvidosos, a alteração do método de depreciação de ativos imobilizados, ou a modificação do período de reconhecimento de receitas (Martinez, 2013).

Os gestores possuem diversas motivações para utilização do GR, dentre elas: atender exigências regulatórias (Haw et al., 2005), alcançar ou superar as expectativas projetadas por analistas, obter um *valuation* desejado no mercado de capitais (Jiang, 2020), intenção de ganhos privados por parte dos gestores em detrimento dos acionistas (Cheng; Warfield, 2005;

Healy, 1985), aumentar os rendimentos antes da emissão de dívida privada (Ater; Hansen, 2020), atrair investidores (Farooq; Shehata; Nathan, 2018), atingir metas do período corrente (Graham; Harvey; Rajgopal, 2005), buscar acordos de dívidas mais favoráveis quando a empresa possui risco de falência (Durana *et al.*, 2021), evitar violações de contrato de dívida (Kliestik *et al.*, 2021).

2.3 Gerenciamento de resultados: evidências empíricas

Várias publicações indicam que quanto maior o nível de GR, maior o custo das dívidas. Ghouma (2017) identificou que níveis altos de GR resultam em maiores custos de dívida e em pior classificação de crédito. Houcine A. e Houcine W. (2020) verificaram que quanto mais GRA, maior o custo da dívida. Apesar disso, as firmas podem realizar GR na expectativa de conseguir termos favoráveis de contrato de dívida (Pérez; Hemmen, 2010; Watts; Zimmerman, 1990).

Ghosh e Moon (2010) analisaram como os níveis de dívida influenciam a qualidade dos lucros e o custo do crédito. Detectaram que níveis baixos de dívida melhoram a qualidade dos lucros, pois os gestores reduzem os custos do crédito ao fornecer melhores perspectivas. Com dívidas elevadas, a qualidade dos lucros cai devido ao uso agressivo do GR para evitar violações contratuais. Além disso, descobriram que empresas dependentes de capital de terceiros aceitam custos mais altos de empréstimos para evitar violações contratuais. Farrell, Unlu e Yu (2014) observaram que empresas com alta restrição de crédito aumentam o uso de GRA e reduzem o de GRO. Ardison *et al.* (2012) não encontraram relação significativa entre aumento da dívida e GRA em empresas brasileiras.

Com relação às dívidas de curto prazo, a maior parte dos estudos apontam que quanto maior a sua participação na estrutura de capital da firma, maior o nível de GR. Van e Hung (2022) relataram que dentre as empresas com tendência a reduzir seus lucros por meio de GR, aquelas com alta proporção de dívida de curto prazo tinham tendência a realizar mais GR. Fung e Goodwin (2013) identificaram que há relação positiva entre dívida de curto prazo e GRA, mas essa relação é mais fraca em empresas com maior acesso a crédito. Gupta, Khurana e Pereira (2008) concluíram que dívidas de curto prazo induzem ao GR, especialmente em países com regime jurídico fraco, pois os devedores buscam contornar as execuções realizadas pelos credores. Diante disso, foi elaborada a seguinte hipótese:

H1: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de curto prazo.

Em relação as dívidas de longo prazo, a maior parte dos estudos apontam relação negativa entre nível de endividamento de longo prazo e GR. Van e Hung (2022) identificaram que dentre as empresas com tendência a reduzir seus lucros por meio de GR, aquelas com alta dívida de longo prazo tendiam a realizar menos GR. Os autores também concluíram que quanto maior a taxa de crescimento da dívida, maior o nível de GR. Meyere, Bauwhede e Cauwenberge (2018) identificaram que a qualidade dos lucros está positivamente associada à probabilidade de ter dívida de longo prazo e a aumentar a proporção de dívida de longo prazo em relação à dívida total, ou seja, quanto maior qualidade dos lucros – e, portanto, menor o GR –, maior o endividamento de longo prazo. A partir disso, foi elaborada a seguinte hipótese:

H2: Existe uma relação negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de longo prazo.

Há evidências na literatura de que existe uma relação positiva entre nível de GR e endividamento. Avabruth e Padhi (2023) descobriram indícios de que há mais prática de GR em empresas com dívida acima de média do setor. Khanh e Phung (2019) identificaram uma relação positiva e significativa entre alavancagem e nível absoluto de GRA em empresas vietnamitas. Comportamento similar foi encontrado em empresas francesas, onde o aumento da alavancagem da empresa impacta positivamente o GRA, fornecendo incentivos para os gestores gerenciarem os lucros (Lazzem; Jilani, 2018). De acordo com Palumbo e Rosati (2022), embora a monitorização bancária seja um mecanismo eficaz para restringir o GR, as empresas praticam GR através dos *accruals* discricionários no ano fiscal anterior a um novo empréstimo bancário. Baseado nisso, foi elaborada mais uma hipótese:

H3: Existe uma relação positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento total.

3. MÉTODO DE PESQUISA

3.1 Fontes dos dados e caracterização da amostra

O presente estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva com uso de métodos quantitativos. Foram coletados dados financeiros e contábeis anuais das empresas listadas na B3 entre 2010 e 2022 através do Economática®. A escolha de iniciar a coleta em 2010 deve-se à implementação obrigatória das normas contábeis internacionais IFRS (International Financial Reporting Standards) para empresas de capital aberto no Brasil a partir desse ano.

A amostra coletada no Economática® foi composta por 385 empresas ativas. Deste total, 39 foram excluídas por pertencerem ao setor financeiro, cuja estrutura e interpretação

dos demonstrativos contábeis diferem das empresas não financeiras. Além disso, 11 empresas foram excluídas por não fornecerem informações contábeis e financeiras suficientes para o cálculo dos modelos econométricos propostos neste estudo. Empresas que possuíam informações apenas de parte do período analisado foram mantidas na amostra. A amostra final consistiu em 335 empresas, distribuídas nos seguintes setores: 59 de bens industriais, 8 de comunicação, 90 de consumo cíclico, 30 de consumo não cíclico, 31 de materiais básicos, 12 de petróleo, gás e biocombustíveis, 23 de saúde, 19 de tecnologia da informação, 51 de utilidade pública e 12 de outros setores.

3.2 Procedimentos econométricos

Os dados coletados permitiram a elaboração de modelos econométricos contendo as variáveis constantes no Quadro 1.

A variável TAM foi utilizada como proxy de tamanho. Se espera que empresas maiores sejam mais endividadas, pois possuem maior diversificação, apresentam menor risco de falência e, portanto, uma relação positiva com endividamento (Rajan; Zingales, 1995).

A tangibilidade (TANG) foi empregada como proxy de imobilização do ativo. Empresas com maior nível de tangibilidade tendem a apresentar maior endividamento, pois um volume maior de ativo imobilizado permite reduzir os custos do endividamento, uma vez que servem de garantia no processo, sugerindo uma relação positiva entre tangibilidade e endividamento (Perobelli; Famá, 2003; Rajan; Zingales, 1995). Apesar disso, Brito et al. (2007), Bastos et al. (2009) e Fodra (2022) sugerem uma relação negativa entre tangibilidade e endividamento de curto prazo.

Market-to-book (MTB), por sua vez, foi aplicado como proxy de oportunidade de crescimento. Empresas que possuem perspectivas de crescimento mais amplas possuem um leque maior de alternativas de investimento, custos de agência menor, risco de falência menor (Brito; Corrar; Batistella, 2007). Além disso, por terem maiores perspectivas de crescimento, atribuem maior valor às suas ações, o que tende a reduzir o incentivo para se endividar (Hovakimian; Opler; Titman, 2001).

Como proxy de risco foi utilizada a flutuação do fluxo de caixa operacional (FFCO). A expectativa é de que quanto menos oscilação nos resultados de caixa, menor o risco de dificuldades financeiras, sendo possível a captação de crédito de maneira menos custosa, possuindo, portanto, uma relação positiva com o endividamento (Perobelli; Famá, 2003).

O ROA (Return on Assets) foi usado como proxy de rentabilidade, e espera-se uma

relação negativa com o endividamento, pois, os gestores preferem utilizar lucros retidos para financiar novos projetos em detrimento do endividamento (Albanez; Valle, 2009). Ademais, foram identificados diversos estudos na literatura que identificaram relação negativa entre rentabilidade e endividamento (Correa; Basso; Nakamura, 2013), inclusive em países em desenvolvimento (Booth et al., 2001).

QUADRO 1 - Lista de variáveis dos modelos econométricos

Variáveis	Métrica	Correlação esperada	Autores
Variáveis dependentes			
Endividamento de curto prazo (ENDCP)	$\frac{\text{Empréstimos e financiamentos de curto prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Variável dependente	(Camargo; Carvalho, 2021)
Endividamento de longo prazo (ENDLP)	$\frac{\text{Empréstimos e financiamentos de longo prazo}}{\text{Ativo Total}}$	Variável dependente	(Camargo; Carvalho, 2021)
Endividamento total (ENDT)	$\frac{(\text{Empréstimos e financiamentos de curto prazo} + \text{Empréstimos e Financiamentos de longo prazo})}{\text{Ativo Total}}$	Variável dependente	(Camargo; Carvalho, 2021)
Variáveis independentes explicativas			
Gerenciamento de resultados por accruals (GRA)	Accruals totais – accruals não discricionários	Positiva para ENDCP e ENDT; Negativa para ENDLP	(Palumbo; Rosati, 2022)
Variáveis independentes controle			
Tamanho (TAM)	ln (ativo total)	Positiva	(Fodra, 2022; Ghorbani; Salehi, 2020)
Tangibilidade (TANG)	$\frac{(\text{Imobilizado} + \text{Estoques})}{\text{Ativo total}}$	Negativa para ENDCP e positiva para ENDLP e ENDT	(Bastos; Nakamura; Basso, 2009; Brito; Corrar; Batistella, 2007; Fodra, 2022)
Market-to-book (MTB)	$\frac{\text{Valor de mercado}}{\text{Valor da firma}}$	Negativa	(Bastos; Nakamura; Basso, 2009; Camargo; Carvalho, 2021)
Flutuação do Fluxo de caixa	Desvio padrão do fluxo de caixa operacional	Positiva	(Perobelli; Famá, 2003)

operacional (FFCO)			
Retorno sobre ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}}$	Negativa	(Bastos; Nakamura; Basso, 2009)

Fonte: elaboração própria.

Observações: ln = logaritmo natural.

Os *accruals* discricionários foram calculados utilizando o *Modified Jones Model* (Dechow; Sloan; Sweeney, 1995). Este modelo é um dos mais utilizados para calcular o GRA (Alzoubi, 2016), e vem sendo utilizado por outros estudos ao longo do tempo (Consoni; Colauto; Lima, 2017; Melo; Lamounier, 2020; Li; Sun, 2023; Malkogianni, 2024; Marçal; Macedo, 2019). Primeiro, este modelo calcula o total de *accruals* da companhia, na sequência calcula o total de *accruals* não discricionários e por último subtrai os *accruals* não discricionários do total de *accruals*, resultando o valor de *accruals* discricionários. Para calcular o total de *accruals* foi utilizado a fórmula (8).

$$(8) TA_{it} = \Delta \text{AtivoCirculante}_{it} - \Delta \text{Disponível}_{it} - \Delta \text{PassivoCirculante}_{it} + \Delta \text{DividaCP}_{it} - DDA_{it}$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais no ano t para a empresa i ;

$\Delta \text{AtivoCirculante}_{it}$ = ativo circulante no ano t menos ativo circulante no ano $t-1$ para a empresa i ;

$\Delta \text{Disponível}_{it}$ = disponível no ano t menos o disponível no ano $t-1$ para a empresa i ;

$\Delta \text{PassivoCirculante}_{it}$ = passivo circulante no ano t menos passivo circulante no ano $t-1$ para a empresa i ;

$\Delta \text{DividaCP}_{it}$ = empréstimos e financiamentos de curto prazo no ano t menos empréstimos e financiamentos de curto prazo no ano $t-1$ para a empresa i ;

DDA_{it} = despesas com depreciação e amortização no ano t para a empresa i .

Os *accruals* não discricionários – também conhecidos como *accruals* normais -, são calculados a partir da fórmula (9):

$$(9) AND_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} \right) + \epsilon_{it}$$

Onde:

AND_{it} = *Accruals* não discricionários no ano t para a empresa i ;

A_{t-1} = Ativo total no ano $t-1$ para a empresa i ;

ΔR_{it} = Receita no ano t menos receita no ano $t-1$ para a empresa i ;

ΔCR_{it} = Contas a receber no ano t menos contas a receber no ano $t-1$ para a empresa i ;

$IMOB_{it}$ = Imobilizado no ano t para a empresa i .

Na sequência foi calculado o valor de *accruals* discricionários e seu valor absoluto:

$$(10) DACC_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NA_{it}$$

$$(11) GRA_{it} = |DACC_{it}|$$

Neste estudo, a análise inicial dos dados incluiu o teste de normalidade de Shapiro-Francia, que indicou a não normalidade dos dados. Diante disso, optou-se pela técnica de regressão quantílica, utilizando a mediana como medida de centralidade. Esta abordagem se ajusta melhor aos dados não paramétricos e elimina o efeito de *outliers*. Além disso, foi utilizado um modelo de painel com efeitos fixos robustos, utilizando otimização por *Monte Carlo Markov Chain Methods* (MCMC). Para tanto, foi utilizado um processo de amostragem de 1.000 iterações desconsiderando as 100 primeiras amostras como parte do aquecimento do modelo. Esses valores foram selecionados para garantir que a cadeia tenha tempo suficiente de estabilizar, sem influência das primeiras iterações que apresentam menor aderência aos dados.

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Os achados deste estudo exploram as relações entre gerenciamento de resultados por meio de *accruals* (GRA) com endividamento total, de curto e longo prazo. Esta seção objetiva apresentar e discutir os resultados encontrados. A relação entre ENDCP, ENDLP, ENDT, GRA e as variáveis de controle pode ser visualizada na Tabela 1.

TABELA 1 - Resultados das regressões quantílicas - Endividamento e GRA

	ENDCP		ENDLP		ENDT	
	Coefficiente	Desvio padrão	Coefficiente	Desvio padrão	Coefficiente	Desvio padrão
TAM	-0,0065077 **	0,0003512	0,0388863 **	0,0006289	0,0325938 **	0,0019218
TANG	-0,0206658 **	0,0023342	-0,0485162 **	0,0081219	0,0513869 **	0,0163638
MTB	-0,0882805 **	0,0005688	-0,0780617 **	0,0043465	-0,2326663 **	0,0082564
FFCO	-0,0047135 **	0,0003400	-0,0049887 **	0,0002532	-0,0027575	0,0018430
ROA	-0,0102616 **	0,0006631	-0,0100758 **	0,0027613	-0,1094828 **	0,0090591
GRA	0,5169505 **	0,0782901	-0,7137304 **	0,0933290	-0,4001 **	0,1386794

Observações

* Significância ao nível de 5%

** Significância ao nível de 1%

Fonte: elaboração própria.

Para a variável dependente ENDCP, a variável explicativa GRA apresentou um coeficiente beta de 0,5169505, com um valor p inferior a 0,001. Esses resultados sugerem que

um aumento no GRA está associado a um aumento significativo no ENDCP. A hipótese H1 de que existe uma relação significativa e positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de curto prazo foi confirmada. O resultado reforça os resultados de Fung e Goodwin (2013) que também identificaram relação significativa e positiva entre GRA e ENDCP, assim como Gupta, Khurana e Pereira (2008) e Van e Hung (2022) que apontaram uma relação positiva entre ENDCP e GR. Caso o gestor pretenda aumentar a sua capacidade de endividamento de curto prazo, o uso de GRA é eficiente.

Em relação à variável dependente ENDLP, a variável explicativa GRA apresentou um coeficiente beta de -0,7137304, com um valor p também inferior a 0,001, indicando uma significância estatística elevada. Estes resultados implicam que um aumento no GRA está associado a uma diminuição significativa no ENDLP.

A hipótese H2 de que existe uma relação significativa e negativa entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento de longo prazo foi confirmada. Esse resultado confirma as conclusões de Meyere, Bauwhede e Cauwenberge (2018) e Van e Hung (2022) que apontam que quanto menor o GR maior o endividamento de longo prazo. Possivelmente a relação negativa se deve ao fato de que os credores possam ter detectado menor qualidade dos lucros, o que sugere um risco maior na operação e, conseqüentemente, o acesso ao crédito é dificultado (Indarti; Widiatmoko, 2021). Caso a empresa deseje realizar GR de resultados, deve levar em consideração que caso opte por GRA, perderá capacidade de endividamento de longo prazo.

Para a variável dependente ENDT, a variável explicativa GRA apresentou um coeficiente beta de -0,4001, com um valor p de 0,004. Este valor p indica uma relação estatisticamente significativa. Esses resultados sugerem que um aumento no GRA está associado a uma redução significativa no ENDT.

A hipótese H3 de que existe uma relação significativa e positiva entre o uso do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* e o nível de endividamento total não foi confirmada. Os resultados mostraram que a relação é estatisticamente significativa, porém, negativa. Estes achados divergem de Avabruth e Padhi (2023), Khanh e Phung (2019) e Lazzem e Jilani (2018). Provavelmente, isso ocorre porque GRA e ENDLP possuem uma relação negativa com maior coeficiente do que GRA e ENDCP. Ou seja, o GRA mais prejudica o endividamento de longo prazo do que possibilita aumentar o endividamento de curto prazo, resultando em um endividamento total reduzido.

Em termos de endividamento, só faria sentido o gestor praticar o GRA caso buscasse capacidade de endividamento no curto prazo sabendo que irá prejudicar a capacidade de endividamento de longo prazo e total. Os resultados dessa pesquisa contrariam os achados de Ardison, Martinez e Galdi (2012), que não identificaram relação entre aumento da dívida e GRA em empresas brasileiras, mas o presente estudo fornece análises robustas e com dados atualizados de mercado. É importante observar que os achados Ardison, Martinez e Galdi (2012) ocorreram pouco tempo após a implantação da IFRS no Brasil, e o amadurecimento do mercado nesses 10 anos pode ter influenciado nessa mudança de perspectiva.

5. CONCLUSÕES

Os resultados obtidos a partir das regressões quantílicas realizadas neste estudo fornecem evidências robustas sobre as relações entre o gerenciamento de resultados (GR) e os diferentes tipos de endividamento nas empresas.

O GRA mostrou-se eficaz em aumentar o ENDCP (H1), com um coeficiente que indica um impacto relevante na prática empresarial. A relação positiva entre GRA e ENDCP sugere que empresas que buscam aumentar sua capacidade de endividamento de curto prazo podem se beneficiar mais ao focar em estratégias de GRA, embora devam estar cientes das possíveis implicações na capacidade de endividamento total e de longo prazo, que podem ser reduzidos.

Para o endividamento de longo prazo (ENDLP), o GRA apresentou relação negativa e estatisticamente significativa (H2). Isso indica que práticas de gerenciamento de resultados por meio de *accruals*, tendem a reduzir a capacidade de endividamento de longo prazo. A explicação provável para essa relação negativa reside nas possíveis consequências adversas do GR sobre a saúde financeira e operacional da empresa no longo prazo, o que pode aumentar a percepção de risco entre os credores e, consequentemente, dificultar o acesso ao crédito de longo prazo.

A hipótese de que GRA teria uma relação positiva com ENDT (H3) não foi confirmada. Na verdade, a relação observada foi negativa, sugerindo que, no contexto geral, o GRA mais prejudica do que ajuda na capacidade de endividamento total da firma, provavelmente devido ao seu impacto negativo forte sobre o endividamento de longo prazo. Gestores que buscam gerenciar seus resultados para influenciar sua capacidade de endividamento devem considerar cuidadosamente os impactos potenciais no que diz respeito ao endividamento de longo prazo e total.

Os achados deste estudo contrariam algumas conclusões anteriores, como as de Ardison, Martinez e Galdi (2012), que não encontraram relação significativa entre GRA e aumento da dívida em empresas brasileiras. Contudo, este estudo, com dados mais recentes e um mercado mais amadurecido pós-implementação da IFRS, oferece uma perspectiva atualizada sobre o assunto.

A pesquisa se destaca pelo método estatístico utilizado para a base de dados brasileira ao utilizar a regressão quantílica. Além disso, o fato de ter utilizado as variáveis de endividamento como variáveis dependentes e GRA como explicativas também enfatiza a nova perspectiva a respeito do tema. O estudo contribui para o entendimento das interações entre gerenciamento de resultados e endividamento, oferecendo *insights* valiosos para acadêmicos e profissionais na área de finanças corporativas.

A presente pesquisa possui algumas limitações que devem ser consideradas ao interpretar seus resultados. Primeiramente, o estudo se concentrou exclusivamente em empresas não financeiras listadas na B3 entre os anos de 2010 e 2022. Esse recorte implica que os resultados encontrados não podem ser extrapolados para outros contextos, como empresas financeiras ou empresas de outros países e períodos diferentes.

Para avançar no entendimento das relações entre gerenciamento de resultados e endividamento, pesquisas futuras poderiam considerar as seguintes sugestões: (1) comparar empresas de outros países. Isso ajudaria a verificar se os resultados obtidos são consistentes em diferentes contextos econômicos e regulatórios; (2) incluir outras variáveis que afetam a estrutura de capital, como fatores macroeconômicos e variáveis relacionadas à governança corporativa. Isso pode ajudar a identificar outros determinantes importantes e possíveis interações complexas entre essas variáveis; (3) utilizar métodos qualitativos para fornecer insights a partir uma perspectiva diferente sobre o tema. Implementando essas sugestões, futuras pesquisas poderão expandir a compreensão sobre as interações entre gerenciamento de resultados e estrutura de capital.

REFERÊNCIAS

ADENEYE, Y.; KAMMOUN, I. Real earnings management and capital structure: Does environmental, social and governance (ESG) performance matter? **Cogent Business & Management**, v. 9, n. 1, 31 dez. 2022.

ALBANEZ, T.; VALLE, M. R. Impactos da assimetria de informação na estrutura de capital de empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 51, p. 6–27, dez. 2009.

- ALZOUBI, E. S. S. Ownership structure and earnings management: Evidence from Jordan. **International Journal of Accounting and Information Management**, v. 24, n. 2, p. 135–161, 2016.
- ARDISON, K. M. M.; MARTINEZ, A. L.; GALDI, F. C. The effect of leverage on earnings management in Brazil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 3, p. 305–324, 2012.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2012.
- ATER, B.; HANSEN, T. B. Earnings management prior to private debt issuance. **Accounting Research Journal**, v. 33, n. 2, p. 269–285, 27 jan. 2020.
- AVABRUTH, S. M.; PADHI, S. K. Earnings management by family firms to meet the debt covenants: evidence from India. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, v. 13, n. 1, p. 93–117, 17 jan. 2023.
- BAJAJ, Y.; KASHIRAMKA, S.; SINGH, S. Application of capital structure theories: a systematic review. **Journal of Advances in Management Research**, v. 18, n. 2, p. 173–199, 27 abr. 2021.
- BASTOS, D. D.; NAKAMURA, W. T.; BASSO, L. F. C. Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas na América Latina: um estudo empírico considerando fatores macroeconômicos e institucionais. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6, p. 47–77, dez. 2009.
- BOATENG, P. Y. et al. Influencing factors that determine capital structure decisions: A review from the past to present. **Cogent Business & Management**, v. 9, n. 1, 31 dez. 2022.
- BOOTH, L. et al. Capital Structures in Developing Countries. **The Journal of Finance**, v. 56, n. 1, p. 87–130, 17 fev. 2001.
- BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, n. 43, p. 9–19, abr. 2007.
- CAMARGO, A. R. DE; CARVALHO, F. L. DE. Impacto do gerenciamento de resultados e da restrição financeira na estrutura de capital de empresas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 17, n. 2, p. 2021, 2021.
- CHENG, Q.; WARFIELD, T. D. Equity Incentives and Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 80, n. 2, p. 441–476, 1 abr. 2005.
- CONSONI, S.; COLAUTO, R. D.; LIMA, G. A. S. F. DE. Voluntary disclosure and earnings management: evidence from the Brazilian capital market. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 74, p. 249–263, ago. 2017.
- CORREA, C. A.; BASSO, L. F. C.; NAKAMURA, W. T. A estrutura de capital das maiores empresas brasileiras: análise empírica das teorias de pecking order e trade-off, usando panel data. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 14, n. 4, p. 106–133, 2013.

- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting Earnings Management Author(s): Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193–225, 1995.
- DURANA, P. et al. Does the life cycle affect earnings management and bankruptcy? **Oeconomia Copernicana**, n. 2, p. 425–461, 2021.
- EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. **The Accounting Review**, v. 80, n. 4, p. 1101–1124, 2005.
- FAROOQ, O.; SHEHATA, N.; NATHAN, S. Dividend Policy and Informativeness of Reported Earnings: Evidence from the MENA Region. **International Review of Finance**, v. 18, n. 1, p. 113–121, mar. 2018.
- FARRELL, K.; UNLU, E.; YU, J. Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints. **Journal of Corporate Finance**, v. 25, p. 1–15, abr. 2014.
- FODRA, M. Determinantes de estrutura de capital de empresas de capital aberto do setor elétrico no Brasil: uma abordagem baseada na trade-off theory e na pecking order theory. **Exacta**, 6 jan. 2022.
- FUNG, S. Y. K.; GOODWIN, J. Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 9, n. 1, p. 67–82, jun. 2013.
- GHORBANI, A.; SALEHI, M. Earnings management and the informational and disciplining role of debt: evidence from Iran. **Journal of Asia Business Studies**, v. 15, n. 1, p. 72–87, 23 jun. 2020.
- GHOSH, A.; MOON, D. Corporate Debt Financing and Earnings Quality. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 5–6, p. 538–559, 13 jun. 2010.
- GHOUMA, H. How does managerial opportunism affect the cost of debt financing? **Research in International Business and Finance**, v. 39, p. 13–29, jan. 2017.
- GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1–3, p. 3–73, 2005.
- GUPTA, M.; KHURANA, I. K.; PEREIRA, R. Legal Inforcement, Short Maturity Debt, and the Incentive to Manage Earnings. **The Journal of Law and Economics**, v. 51, n. 4, p. 619–639, nov. 2008.
- HAW, I. M. et al. Market Consequences of Earnings Management in Response to Security Regulations in China. **Contemporary Accounting Research**, v. 22, n. 1, p. 95–140, mar. 2005.
- HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1–3, p. 85–107, abr. 1985.

HOUCINE, A.; HOUCINE, W. Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies. **Journal of General Management**, v. 45, n. 4, p. 183–191, 21 jul. 2020.

HOVAKIMIAN, A.; OPLER, T.; TITMAN, S. The Debt-Equity Choice. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 36, n. 1, p. 1, mar. 2001.

INDARTI, M. G. K.; WIDIATMOKO, J. The Effects of Earnings Management and Audit Quality on Cost of Equity Capital: Empirical Evidence from Indonesia. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, v. 8, n. 4, p. 769–776, 2021.

JIANG, Y. **Meanings, Motivations and Techniques of Earnings Management**. 3rd International Conference on Humanities Education and Social Sciences (ICHESS 2020). **Anais...** Paris, France: Atlantis Press, 2020.

KHANH, M. T. H.; PHUNG, T. A. The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. **Economics & Sociology**, v. 12, n. 4, p. 299–312, dez. 2019.

KJÆRLAND, F. et al. Corporate Governance and Earnings Management in a Nordic Perspective: Evidence from the Oslo Stock Exchange. **Journal of Risk and Financial Management**, v. 13, n. 11, p. 256, 29 out. 2020.

KLIESTIK, T. et al. Earnings management in V4 countries: the evidence of earnings smoothing and inflating. **Economic Research-Ekonomska Istraživanja**, v. 34, n. 1, p. 1452–1470, 1 jan. 2021.

LAZZEM, S.; JILANI, F. The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. **Research in International Business and Finance**, v. 44, p. 350–358, abr. 2018.

LI, J.; SUN, Z. Application of deep learning in recognition of accrued earnings management. **Heliyon**, v. 9, n. 3, p. e13664, mar. 2023.

MALKOGIANNI, I. Earnings management detection through budget execution. Insights from Greek municipalities. **Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management**, 12 jan. 2024.

MARÇAL, R. R.; MACEDO, M. A. DA S. Análise da persistência do lucro diante dos accruals discricionários: um estudo com base no impacto da adoção das IFRS. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 17, n. 2, p. 129–159, 16 ago. 2019.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1–31, 2013.

MELO, P.H.F.; LAMOUNIER, W.M. Gerenciamento de resultados financeiros em ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) e desempenho posterior das ações. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 20, n. 2, p. 28–51, 2020.

MEYERE, M. DE; BAUWHEDE, H. VANDER; CAUWENBERGE, P. VAN. The impact of

financial reporting quality on debt maturity: the case of private firms. **Accounting and Business Research**, v. 48, n. 7, p. 759–781, 10 nov. 2018.

PALUMBO, R.; ROSATI, P. Exploring the Relationship between New Bank Debt and Earnings Management: Evidence from Italian SMEs. **Economies**, v. 10, n. 6, p. 124, 27 maio 2022.

PÉREZ, G. R.; HEMMEN, S. VAN. Debt, diversification and earnings management. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 29, n. 2, p. 138–159, 2010.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9–35, mar. 2003.

QUINTELLA JUNIOR, O. M.; COELHO, C. U. F. Um estudo sobre os fatores determinantes da estrutura de capital das empresas brasileiras: uma análise de regressão quantílica. **Revista Ambiente Contábil**, v. 13, n. 1, p. 54–71, 2 jan. 2021.

RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. **The Journal of Finance**, v. 50, n. 5, p. 1421, dez. 1995.

SIEKELOVA, A. et al. Earnings management (EM), initiatives and company size: An empirical study. **Acta Polytechnica Hungarica**, v. 17, n. 9, p. 41–56, 2020.

SILVA, D. DOS S.; NASCIMENTO, E. M.; PRÍMOLA, B. F. L. **A Influência da Alavancagem Financeira na Lucratividade das Empresas Listadas na B3**. 19º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. **Anais...**São Paulo: 2022.

TEIXEIRA, J. F.; RODRIGUES, L. L. Earnings management: a bibliometric analysis. **International Journal of Accounting and Information Management**, v. 30, n. 5, p. 664–683, 30 set. 2022.

TETTEH, H. T. The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns in India: A Review. **Bioscience Biotechnology Research Communications**, v. 13, n. 15, p. 47–50, 25 dez. 2020.

VAGNER, L. et al. Earnings management: a bibliometric analysis. **Economic & Sociology**, v. 14, n. 1, p. 249–262, 2021.

VAN, V. T. T.; HUNG, D. N. Debt, earnings management, and financial constraints: A case study conducted in Vietnam. **Quality - Access to Success**, v. 23, n. 186, 1 fev. 2022.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131–156, 1990.