

CARACTERÍSTICAS DOS CEOS BRASILEIROS E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

CHARACTERISTICS OF BRAZILIAN CEOS AND RESULTS MANAGEMENT

"O artigo foi aprovado, apresentado e recebeu prêmio de primeiro lugar do XVII Encontro Norte-Rio-Grandense de Ciências Contábeis (ENCC), realizado de 31/08 a 01/09 de 2023, em Natal (RN)"

RESUMO

Este trabalho investigou a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o gerenciamento de resultados, a partir de um lapso temporal de 2016 a 2019, compreendendo as companhias não financeiras listadas na B3. Foi utilizada uma amostra com 194 empresas e realizada uma regressão múltipla com dados em painel desbalanceado. O gerenciamento foi capturado a partir do modelo de Pae (2005). A análise descritiva das variáveis demonstra uma média de idade dos CEOs de 53,63 anos, mandato médio de aproximadamente dois anos e CEOs que acumulam a função de diretor e presidente do conselho representam 44,90% da amostra. A remuneração média dos CEOs brasileiros foi de R\$ 3.248.286,00. Com relação aos resultados econométricos, verificou-se que foram encontrados resultados significativos para três variáveis: dualidade, idade e participação nas reuniões do Conselho de Administração, aceitando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis remuneração, gênero, área de formação, tempo de mandato e CEO familiar não apresentaram significância estatística. Este estudo contribui para ampliar o entendimento acerca de como as características e habilidades específicas dos gestores podem ter impacto sobre os resultados das empresas. Os achados oferecem potenciais benefícios tanto para as organizações, ao incentivar uma reflexão sobre o alinhamento entre os perfis dos CEOs contratados e as estratégias empresariais, como também para os analistas financeiros. Estes últimos poderão utilizar esses resultados para enriquecer sua compreensão da informação contábil. Além disso, contribui teoricamente para a literatura incipiente sobre a temática em contexto nacional.

Palavras-chave: Características de CEO; Chief Executive Officer; Qualidade da Informação Contábil; Perfil de CEO; Teoria do Alto Escalão.

ABSTRACT

The objective of this study was to investigate the relationship between the specific characteristics and skills of Brazilian CEOs and Earnings Management, covering the period from 2016 to 2019 and focusing on non-financial companies listed on B3. A sample of 194 companies was used, and a multiple regression analysis with unbalanced panel data was conducted. Earnings management was measured using Pae's model (2005). The descriptive analysis of the variables shows that the average age of CEOs is 53.63 years, with an average tenure of approximately two years, and CEOs who simultaneously hold the position of CEO and chairperson represent 44.90% of the sample. The average remuneration of Brazilian CEOs was R\$ 3,248,286.00. Regarding the econometric results, significant findings were identified for three variables: duality, age, and participation in Board of Directors meetings, supporting hypotheses H2, H3, and H7. However, the variables of remuneration, gender, educational background, tenure, and family-related CEOs did not show statistical significance. This study contributes to expanding the understanding of how the specific characteristics and skills of managers can impact corporate outcomes. The findings offer potential benefits for organizations by encouraging reflection on the alignment between the profiles of hired CEOs and business strategies, as well as for financial analysts, who may use these results to enhance their understanding of accounting information. Additionally, it provides theoretical contributions to the emerging literature on this topic within the national context.

Keywords: CEO Characteristics; Chief Executive Officer; Quality of Accounting Information; CEO Profile; Upper Echelons Theory.

Annandy Raquel Pereira da Silva

Doutoranda em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA). E-mail: annandyraquel@hotmail.com. <http://lattes.cnpq.br/6891587988698864> <https://orcid.org/0000-0003-4636-2835>

Atelmo Ferreira de Oliveira

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Especialista em Contabilidade Gerencial pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). E-mail: atelmo.oliveira@ufrn.br. <http://lattes.cnpq.br/5033606012933010> <https://orcid.org/0000-0001-8861-0724>

Adilson de Lima Tavares

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Especialista em Contabilidade Gerencial pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). E-mail: adilson.tavares@uol.com.br. <http://lattes.cnpq.br/0428428556686066> <https://orcid.org/0000-0002-7800-9473>

Kallyse Priscila Soares de Oliveira

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Mestra em Ciências Contábeis pelo Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação (UnB/UFPB/UFRN). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba (UEPB). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA). E-mail: kallyse.oliveira@ufersa.edu.br. <http://lattes.cnpq.br/7770515192331111> <https://orcid.org/0000-0003-1693-0109>

1. INTRODUÇÃO

O *Chief Executive Officer* (CEO) é responsável pelo desempenho corporativo e de exercer autoridade sobre a tomada de decisão (Chou & Chan, 2018). É um executivo com influência na empresa, seja sobre outros executivos ou na tomada de decisão, e se beneficia em virtude de sua posição para buscar melhores remunerações e permanecer no cargo. Para Sprenger et al. (2017), o resultado obtido por uma entidade é um mecanismo de mensuração de desempenho desta, e que influencia nos benefícios recebidos pelos gestores, pois certos tipos de bônus se baseiam no resultado auferido. Isso pode levar o CEO a se envolver em práticas de gerenciamento de resultados (Putra & Setiawan, 2024). Bouaziz et al. (2020) argumentam que as características e experiências do CEO podem influenciar na tomada de decisão e nos resultados organizacionais.

Para Putra e Setiawan (2024) as características do CEO podem ser fatores determinantes para explicar o gerenciamento de resultados, uma vez que o CEO tem incentivos para influenciar os ganhos da empresa. A Teoria dos Escalões Superiores (TES) ou Teoria do Alto Escalão, retrata que as escolhas dos gestores são reflexos de sua base cognitiva e valores e elenca certas características que podem influenciar nesse processo decisório, dentre elas: idade, formação, posição financeira e experiência (Hambrick & Mason, 1984). De acordo com estes autores, a teoria assume que os CEOs devido às suas características e habilidades específicas têm poder para influenciar a criação de valor da empresa, as escolhas estratégicas e as decisões de relatórios financeiros das empresas. Hambrick e Mason (1984) ressaltam que o agente de alto escalão interfere no processo de tomada de decisões estratégicas e no desempenho da entidade, e que suas decisões entram em conflito com o interesse do principal. Este conflito entre agente e principal é descrito na Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976). Destaca-se que a existência desses conflitos, junto com a discricionariedade nas decisões do executivo, pode ocasionar no agente, o interesse em gerenciar os resultados da firma em seu benefício, não priorizando os interesses do investidor (Sprenger et al., 2017).

Questões relacionadas à manipulação contábil e à transparência das informações contábeis vêm atraindo a atenção de pesquisadores da área contábil, em virtude das diversas crises mundiais, em aspectos econômicos e financeiros, que geraram desconfianças por parte dos mercados, investidores e da opinião pública sobre as demonstrações das empresas. Como sabe-se é por meio das informações contidas nas demonstrações contábeis, que investidores, colaboradores e sociedade em geral baseiam-se para entender a situação da companhia. Bouaziz et al. (2020) destacam que o CEO tem responsabilidade perante o que é divulgado nas demonstrações contábeis, e essa responsabilidade pode aumentar as chances de gerenciamento de resultados. Ressaltam também, que essa associação entre as ações do CEO e o gerenciamento é um assunto muito rico e merece investigações aprofundadas.

Healy e Wahlen (1999) destacam que os gestores são estimulados a gerenciar os resultados contábeis por vários motivos, apesar de maximizar o valor da empresa e melhorar sua qualidade financeira, devem ser os primordiais. O gerenciamento pode ser compreendido como as escolhas contábeis utilizadas pelos gestores para alterar os relatórios financeiros e divulgar informações não condizentes com a realidade. Ressalta-se que não se caracteriza como fraude, pois suas escolhas ocorrem dentro da lei e pode ser realizado pela manipulação dos *accruals*, que são ganhos não refletidos nos fluxos de caixa atuais (Bergstresser & Philippon, 2006), e pela manipulação de decisões operacionais, alterando operações rotineiras da empresa (Roychowdhury, 2006).

Pesquisas em contexto internacional analisaram a relação entre características do CEO e gerenciamento de resultados, entre elas: idade, mandato, dualidade, remuneração, gênero, excesso de confiança, formação, pós-graduação, experiência, nacionalidade, participação nas reuniões do CA, número de cargos em outras empresas, *turnover*, propriedade e CEO familiar (Ali & Zhang, 2015; Ameila & Eriandani, 2021; Ashafoke et al., 2021; Alqatamin et al., 2017; Bouaziz et al., 2020; Cella et al., 2014; Chou & Chan, 2018; Gulzar & Wang, 2011; Isidro & Gonçalves, 2011; Musa et al., 2023; Oussii & Klibi, 2023; Putra & Setiawan, 2024; Qawasmeh & Azzam, 2020; Yang, 2010).

Diante disso e almejando ampliar a literatura sobre o gerenciamento de resultados no contexto brasileiro e estudá-lo em conjunto com características e habilidades específicas do CEO, para que se possa proporcionar aos usuários da informação contábil uma maior compreensão da relação dessas variáveis, têm-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados?** O que culmina no objetivo geral de: investigar a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados.

A questão de pesquisa refere-se a uma temática muito discutida no contexto internacional e que carece de maiores investigações no Brasil. Assim, esta pesquisa visa ampliar o conhecimento sobre como características e habilidades específicas podem influenciar no gerenciamento de resultados. Tendo em vista que boa parte das pesquisas internacionais foram realizadas em países desenvolvidos com fortes características no mercado acionário, esta pesquisa diferencia-se por estudar empresas brasileiras, o que pode resultar em evidências diferentes. Os resultados podem destacar também o papel fundamental da TES, que destaca a importância das características dos CEOs nas decisões estratégicas e financeiras das organizações. Portanto, essa teoria é uma peça central na interpretação dos achados deste estudo (Corrêa et al., 2024).

Essa pesquisa justifica-se também em virtude da importância do gerenciamento na qualidade da informação contábil, bem como o impacto do CEO na veracidade dessas informações. Os resultados da presente pesquisa podem ser úteis às próprias firmas, os quais podem ser criteriosamente observados e levados em consideração no processo de contratação de novos CEOs que possuam o perfil adequado às estratégias pretendidas pelas empresas. Destaca-se ainda

que esses resultados serão úteis aos analistas financeiros, onde poderão embasar melhor seu conhecimento sobre a informação contábil, com maior qualidade e tempestividade, no tocante ao fato de como o perfil do CEO exerce impacto no gerenciamento de resultados.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, serão abordados os principais conceitos teóricos que fundamentam este estudo, organizados em duas seções principais. A primeira seção discute a Teoria da Agência, Teoria das Escolhas Contábeis e Gerenciamento de Resultados, enfatizando a separação entre propriedade e controle nas empresas e os mecanismos de alinhamento entre gestores e acionistas. São abordadas também as decisões contábeis e os métodos de gerenciamento de resultados, explorando como essas práticas podem influenciar os relatórios financeiros e a performance corporativa.

A segunda seção enfoca a Teoria dos Escalões Superiores e as Características dos CEOs em Relação ao Gerenciamento de Resultados, com destaque para como aspectos demográficos e profissionais dos CEOs — como idade, gênero, dualidade de cargos, formação e tempo de mandato — impactam o gerenciamento de resultados. Além disso, é discutida a participação dos CEOs nas reuniões do Conselho de Administração e a influência de CEOs com laços familiares nas práticas de gestão.

2.1 Teoria da Agência, Teoria das Escolhas Contábeis e Gerenciamento de Resultados

No âmbito empresarial, a separação entre propriedade e controle tem sido amplamente investigada devido ao seu impacto no desempenho das empresas. As discussões sobre a estrutura organizacional considerando essa separação foram iniciadas por Berle e Means (1932), introduzindo a ideia de uma estrutura de propriedade com a distinção entre proprietário e gestor. Jensen e Meckling (1976) enfatizam que a relação de agência é delimitada por um contrato, no qual o principal (acionista) concede poder ao agente (gestor) para agir em seu nome. Ambos devem buscar maximizar a utilidade da empresa, porém, como apontam Fama e Jensen (1983), essa transferência de poder desencadeia conflitos de agência.

A teoria da agência, conforme definida por Jensen e Meckling (1976) e Fama e Jensen (1983), propõe mecanismos de controle e incentivos para alinhar os interesses dos gestores e acionistas, minimizando assimetria de informação entre *stakeholders* e buscando eficiência na gestão. Estudos mais recentes, como o de Bouaziz et al. (2020), ressaltam que a teoria da agência sugere que a assimetria de informação incentiva gestores a tomar decisões que beneficiem sua situação, muitas vezes em detrimento de outras partes interessadas.

Nesse íterim, destacam-se as escolhas contábeis, que se referem às decisões dos gestores em optarem por certos métodos contábeis em detrimento de outros. Segundo Fieldset al. (2001), essas escolhas abrangem qualquer decisão que busque influenciar os resultados contábeis, incluindo não apenas demonstrações contábeis, mas também informações relacionadas à Contabilidade, como questões regulatórias e fiscais. Essas escolhas são inevitáveis devido à flexibilidade das normas contábeis, envolvendo não apenas gestores, mas também outros agentes e sendo influenciadas por aspectos contratuais, econômicos e institucionais. Nesse contexto, o gerenciamento de resultados pode ser entendido como as escolhas contábeis dos gestores para modificar os relatórios financeiros e divulgar informações divergentes da realidade. Healy e Wahlen (1999) o define como o uso de julgamento pelos gestores nos relatórios financeiros para manipular informações contábeis com fins oportunistas, visando chamar a atenção dos usuários da informação contábil.

É importante destacar que o gerenciamento de resultados não é considerado fraude, pois ocorre dentro dos limites das normas contábeis. Embora os gestores ajam de acordo com as normas na elaboração das demonstrações contábeis, frequentemente precisam fazer escolhas com base em julgamentos para optar pela alternativa que melhor se ajuste à realidade da entidade. No entanto, essa discricionariedade pode ser utilizada para propósitos que não refletem fielmente os fatos (Sprenger et al., 2017).

Quanto às estratégias, o gerenciamento de resultados pode ser categorizado em duas formas: o gerenciamento por meio de *accruals* e o gerenciamento por decisões operacionais (Healy & Wahlen, 1999). Para identifica-lo, as pesquisas geralmente utilizam os *accruals*, que representam as diferenças entre o recebimento ou pagamento de dinheiro e o registro da receita ou despesa (Healy & Wahlen, 1999). Esses ganhos não são refletidos nos fluxos de caixa atuais, e uma parte significativa da discricionariedade gerencial está incorporada neles (Bergstresser & Philippon, 2006). Importante ressaltar que o gerenciamento baseado em *accruals* ocorre no período entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações contábeis (*ex post*).

Martinez (2008) destaca que não há problema no registro de *accruals*, pois a intenção é medir o lucro em seu sentido econômico, refletindo efetivamente o aumento na riqueza patrimonial da entidade. O desafio surge quando o gestor, de maneira discricionária, ajusta os *accruals* para interferir no lucro. Os *accruals* são divididos em *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários (Martinez, 2008). Os primeiros estão relacionados à manipulação da informação contábil, enquanto os segundos são inerentes às atividades da empresa e não são alterados por escolhas contábeis para favorecer alguma parte.

2.2 Teoria do Escalões Superiores (TES), Características do CEO e Gerenciamento de Resultados (GR)

Quando se aborda a alta administração, o foco muitas vezes recai sobre o CEO. Segundo Chou e Chan (2018), os CEOs não só são responsáveis pelo desempenho corporativo e detêm autoridade decisória, mas também se beneficiam de sua posição para aprimorar sua remuneração e manter-se no cargo. Ashafoke et al. (2021) destacam que esses líderes tomam decisões com base em experiências pessoais, valores e outras influências humanas. A TES, proposta por Hambrick e Mason (1984), centraliza-se na ideia de que a organização reflete seu CEO, influenciando suas escolhas estratégicas. Bouaziz et al. (2020) afirmam que, de acordo com essa teoria, as características e experiências do CEO impactam as decisões e resultados organizacionais. Hambrick (2007) acrescenta que, além de valores e base cognitiva, aspectos éticos e morais também moldam as escolhas empresariais.

Os estudiosos exploram a TES sob duas perspectivas: a tomada de decisões dos executivos baseada em sua interpretação pessoal das situações estratégicas e essa interpretação como reflexo de suas experiências, valores e personalidades. Identificar características psicológicas diretas é desafiador, então características demográficas como idade, sexo, tempo de mandato e escolaridade são usadas para inferir aspectos psicológicos que orientam as escolhas estratégicas. Hambrick e Mason (1984) observam que, apesar do foco em características observáveis, como idade e experiência, para prever comportamentos e sucesso organizacional, há uma lacuna na compreensão das características psicológicas dos gestores de alto escalão. O CEO desempenha um papel crucial na elaboração dos relatórios financeiros de uma empresa (Bouaziz et al., 2020). As evidências mostram que características do CEO, como experiência financeira, remuneração e gênero, contribuem para a preparação de relatórios financeiros de qualidade (Musa et al., 2023). Isso é corroborado por pesquisadores que destacam que os atributos do CEO podem reduzir as chances de gerenciamento de resultados, aprimorando sua capacidade de proteger os recursos da empresa (Chou & Chan, 2018).

Nesse contexto, têm-se a política de remuneração dos executivos, que é crucial para o sucesso da empresa. Sun (2014) destaca que os gestores podem ajustar os ganhos da empresa para aumentar sua remuneração, especialmente quando esta é baseada principalmente nos ganhos declarados. Partindo do princípio da Teoria da Agência, que pressupõe a existência de conflito de interesses entre gestores e acionistas (Jensen & Meckling, 1976), uma remuneração mais elevada ajuda a mitigar problemas de agência. Assim, este estudo, assim como o de Musa et al. (2023), parte do pressuposto que os contratos de remuneração do CEO podem ajudar a alinhar seus interesses com os interesses dos proprietários e, assim, reduzir o gerenciamento de resultados, sugerindo uma relação significativa e negativa. Essa formulação conduz à primeira hipótese de pesquisa.

H1: CEOs com maiores remunerações são menos propensos a se envolverem em GR.

Outro ponto que gera conflito de interesses entre propriedade e administração é a dualidade de cargos do CEO, que acaba limitando a supervisão efetiva das decisões do CEO pelo Conselho de Administração (CA) e permitindo que o CEO atue com interesses pessoais. Essa dualidade ocorre quando o CEO desempenha os papéis de diretor executivo e presidente do CA (Fama & Jensen, 1983). Segundo a Teoria da Agência, a dualidade fortalece o CEO ao reduzir a eficácia do monitoramento do CA (Chou & Chan, 2018; Gulzar & Wang, 2011). No cenário da bolsa de valores brasileira, há uma diferença entre a alta gestão responsável pela gestão da empresa e o CA designado para cuidar dos interesses dos acionistas (Garcia et al., 2022). A mesma pessoa pode atuar como CEO e representar também o CA, cenário que retrata o poder estrutural desse administrador (Adams et al., 2005), podendo gerar inseguranças nos investidores, visto que seguindo a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976) esses gestores podem desfrutar desse status para tomar decisões que resultem em benefício próprio. Baker et al. (2018) confirmaram em seu estudo que o gerenciamento de resultados é mais proeminente em empresas com dualidade do CEO. Partindo do princípio da Teoria da Agência, espera-se que a dualidade de cargos do CEO apresente uma relação significativa e positiva com o GR, originando assim a segunda hipótese de pesquisa:

H2: CEOs com dualidade de cargos são mais propensos a se envolverem em GR.

Huang et al. (2012) destacam que a idade do CEO está relacionada à qualidade dos relatórios financeiros. Eles sugerem que líderes mais velhos tendem a ser mais éticos e avessos ao risco do que seus colegas mais jovens, reduzindo assim a probabilidade de comportamentos antiéticos. À medida que os CEOs envelhecem, tornam-se mais éticos e conservadores, envolvendo-se menos em gerenciamento, o que, por sua vez, resulta em relatórios financeiros de melhor qualidade. Cornett et al. (2008) indicam que a associação de CEOs mais velhos com níveis mais baixos de accruals discricionários pode ser explicada pelo fato de CEOs recém-nomeados, com pouca experiência, terem um incentivo inicial para práticas manipuladoras. Alinhada à literatura que sugere que os gestores se tornam mais éticos ao longo do tempo, a terceira hipótese de pesquisa postula uma relação significativa e negativa entre essas variáveis:

H3: CEOs mais velhos são menos propensos a se envolverem em GR.

O gênero influencia comportamentos distintos entre as pessoas. Mesmo realizando a mesma tarefa, homens e mulheres tendem a abordá-la de maneiras diferentes (Putra & Setiawan, 2024). Já Ashafoke et al. (2021) destacam que as diferenças éticas entre os gêneros têm sido bastante estudadas, pois homens e mulheres diferem em valores e interesses em sua propensão para a conduta antiética nas empresas, uma vez que os homens estão mais interessados em benefícios potenciais e seu sucesso, e para isso aceitam quebrar regras para o sucesso empresarial, enquanto as mulheres buscam relacionamentos harmoniosos e gostam de ajudar os outros, são mais sociáveis em valores e menos antiéticas.

Setyaningrum et al. (2019) em um estudo com empresas da Indonésia, investigaram a influência de CEOs mulheres no gerenciamento de resultados, os resultados evidenciaram que há uma relação negativa das variáveis CEOs do sexo feminino e o gerenciamento, inferindo-se que uma mulher pode levar à redução do comportamento manipulador em uma empresa. Com base nisso e nos argumentos acima, espera-se então, que CEOs homens gerenciem mais resultados, logo deseja-se uma relação significativa positiva. Assim, propõe-se a quarta hipótese de pesquisa:

H4: CEOs do sexo masculino são mais propensos a se envolverem em GR.

Os CEOs de nível superior tendem a usar sua capacidade de se envolver no gerenciamento de resultados (Putra & Setiawan, 2024). Isidro e Gonçalves (2011) destacam que essa característica é levada em consideração pelo CA ao selecionar um executivo para administrar a empresa, geralmente, se escolhe alguém com conhecimento, competência e experiência adequados para maximizar o valor para o acionista, logo, CEOs com formação na área de negócios são vistos como mais preparados para este cargo (Isidro & Gonçalves, 2011). A TES argumenta que os CEOs especialistas financeiros estão familiarizados com a qualidade dos relatórios (Oussii & Klibi, 2023). Isso vai ao encontro dos achados do estudo de Qawasmeh e Azzam (2020) de que os CEOs utilizam sua experiência financeira para atender às metas de lucros específicas, em vez de aumentar a riqueza dos acionistas. No que se refere a esta variável, considera-se que o CEO possua formação na área de negócios – Administração, Contábeis ou Economia – (Garcia et al., 2022). Assim, espera-se uma relação significativa e positiva entre a formação do CEO na área de negócios e o gerenciamento de resultados. Logo, elenca-se a quinta hipótese de pesquisa:

H5: CEOs com formação na área de negócios são mais propensos a se envolverem em GR.

O mandato do CEO refere-se ao período em que a pessoa ocupa o cargo de CEO em uma empresa, refletindo também sua experiência acumulada dentro dessa organização (Putra & Setiawan, 2024). Empiricamente, vários estudos forneceram evidências de que o gerenciamento de resultados é maior nos primeiros anos de serviço dos CEOs em comparação com os anos posteriores. Ali e Zhang (2015) investigaram os incentivos do CEO para gerenciar os resultados durante o seu mandato, e identificaram que principalmente nos primeiros anos de serviço, os CEOs utilizaram o gerenciamento para aumentar os lucros. Nesse mesmo sentido, tem o estudo de Cella et al. (2014) que encontraram que os níveis de gerenciamento vão diminuindo gradativamente conforme o CEO vai avançando no seu mandato. Diante dessas evidências, espera-se uma relação positiva dos CEOs nos primeiros anos e o gerenciamento de resultados, logo, a expectativa é de uma relação significativa e negativa dessas variáveis com o passar dos anos do CEO no mandato, assim, têm-se a sexta hipótese de pesquisa:

H6: CEOs no início do mandato são mais propensos a se envolverem em GR.

Um aspecto importante nesse contexto, é a participação do CEO nas reuniões do CA, não encontrada em pesquisas nacionais. Na literatura internacional, inicialmente, foi estudada a frequência de reuniões dos conselhos. Davidson e DaDalt (2003) descobriram que os CA que se reúnem com mais frequência têm maior probabilidade de reduzir o nível de gerenciamento. No entanto, o foco dessa pesquisa não é a frequência de reuniões e sim a influência da participação do CEO nessas reuniões. Nesse contexto, têm-se o estudo de Sukeecheep et al. (2013), onde realizou essa investigação com relação ao CEO, por meio de uma variável dummy, sendo atribuído 1 quando o CEO participava em pelo menos 75% das reuniões do CA, e 0 caso contrário. Partindo-se disso, espera-se uma relação significativa negativa dessa participação e o gerenciamento de resultados, e elenca-se mais uma hipótese de pesquisa:

H7: CEOs que participam das reuniões do CA são menos propensos a se envolverem em GR.

Por último, parte-se para um contexto familiar das companhias. O status de família fundadora do CEO refere-se ao vínculo de sangue entre o CEO e o fundador ou a família da empresa. O fundador ou seus familiares tendem a sentir uma responsabilidade de garantir a continuidade da empresa para a próxima geração, o que leva a um monitoramento mais eficaz, incluindo a supervisão dos relatórios financeiros (Putra & Setiawan, 2024). Prencipe et al. (2008) ressaltam que CEOs familiares têm maior propensão a priorizar a sobrevivência e o desempenho de longo prazo, investindo em ativos duradouros, como reputação e capital social. Esses CEOs com laços estreitos com empresas familiares, buscam manter confiança a longo prazo com a família controladora, fortalecendo o compromisso de buscar os interesses dessa família além dos próprios. Desta forma, os CEOs familiares concentram-se menos em ganhos de curto prazo, resultando

em menor motivação para participar do gerenciamento de resultados (Yang, 2010). Yang (2010) destaca que isso sugere que o incentivo para o gerenciamento pode variar entre CEOs familiares e não familiares. Espera-se, assim, que o incentivo para o gerenciamento de resultados seja mais expressivo para CEOs não familiares em comparação com CEOs familiares. Com base nesses argumentos, antecipa-se uma relação significativa negativa, apresentando a oitava e última hipótese de pesquisa:

H8: CEOs com laços familiares com a empresa são menos propensos a se envolverem em GR.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta pesquisa, a metodologia adotada está estruturada em três principais etapas. Primeiramente, será descrito o processo de definição da amostra e a coleta de dados, destacando os critérios de inclusão e exclusão das empresas participantes. Em seguida, será apresentada a especificação do modelo utilizado para estimar os accruals discricionários, que servirão como proxy para o gerenciamento de resultados. Por fim, serão detalhadas as variáveis independentes e de controle utilizadas no modelo econométrico, justificando suas escolhas com base na literatura, além de descrever a técnica de regressão aplicada para a análise dos dados.

3.1 Definição da Amostra e Coleta de Dados

A população da pesquisa, foram as empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B3], no período de 2016 a 2019. A escolha desse período de início justifica-se porque a variável participação do CEO nas reuniões do CA é importante para a pesquisa, visto já ter sido alvo de pesquisas internacionais e ainda não explorada no contexto brasileiro e só começou a ser disponibilizada no Formulário de Referência (FR) a partir de 2016. Já o ano final em 2019 foi em virtude da pandemia da Covid-19 que se iniciou em 2020, e objetivou-se eximir os resultados desta pesquisa dos impactos econômico-financeiros causados pela pandemia nas demonstrações financeiras divulgadas ao mercado de capitais brasileiro, visto que a pandemia não é foco do presente estudo.

A população foi composta pelas empresas ativas na base de dados Economática em 18/11/2021, totalizando 413 companhias listadas, no entanto, foram excluídas 143 empresas, dos setores de finanças, seguros e holdings, por terem suas próprias regras, e foram excluídas 76 empresas que não continham as informações necessárias para calcular os accruals discricionários, totalizando assim uma amostra de 194 empresas. Os dados necessários para as variáveis independentes foram coletados no FR, e da variável dependente, assim como as variáveis de controle, na base de dados Economática®.

3.2 Especificação do Modelo para Estimação dos Accruals Discricionários

As pesquisas sobre gerenciamento por *accruals*, utilizam os *accruals* discricionários como proxy para as práticas de gerenciamento de resultados. Assim, os modelos disponíveis na literatura buscam isolar os *accruals* discricionários que circulam pelo resultado do período. Para mensurá-los, será utilizado o modelo de Pae (2005), o modelo proposto por esse autor, teve como objetivo aumentar o poder preditivo dos modelos Jones e Jones Modificado, por meio da inclusão de variáveis que representam o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores. Os *accruals* discricionários são obtidos a partir dos resíduos do modelo, conforme equação 1:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-1}} + \beta_5 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que: TA_{it} : *Accruals* totais da empresa i no período t ; A_{it-1} : Ativo total da empresa i no final do período $t-1$; ΔREV_{it} : Variação das receitas líquidas do final do período $t-1$ para o final do período t ; PPE_{it} : Ativo imobilizado totais; FCO_{it} : Fluxo de caixa operacional; FCO_{it-1} : Fluxo de caixa operacional da empresa i no final do período $t-1$; TA_{it-1} : *Accruals* totais da empresa i no final do período $t-1$; $\alpha_1, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Parâmetros e ε_{it} : Resíduos, que representam os *accruals* discricionários.

3.3 Variáveis da Pesquisa e Definição do Modelo Econométrico

Na Tabela 1 estão descritas as variáveis que foram estudadas na presente pesquisa, suas métricas, fonte onde foram coletadas, sinal esperado e fundamentação teórica. Destaca-se ainda que todas as variáveis não binárias foram winsorizadas ao nível de 1% de significância com o objetivo de obter dados mais comparáveis. A winsorização, de acordo com Lev e Sunder (1979), é uma técnica que objetiva tratar sistematicamente os outliers, evitando assim a exclusão de valores extremos, assim, estes valores são substituídos por valores próximos não extremos, dentro dos limites definidos nos percentis da amostra estudada.

Tabela 1 - Variáveis da Pesquisa

Variável	Métrica	Sinal esperado	Fundamentação
Gerenciamento de Resultados (GR)	<i>Accruals</i> Discricionários	Não se aplica	Baker et al. (2018); Bouaziz et al. (2020); Qawasmeh e Azzam (2020).
Remuneração (REM)	Maior remuneração individual da diretoria estatutária/ Resultado Líquido	(-)	Baker et al. (2018); Bouaziz et al. (2020); Chou e Chan (2018); Musa et al. (2023).
Dualidade de cargos (DUAL)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 caso o CEO ocupa o cargo de CEO e presidente do conselho ao mesmo tempo, e 0 caso contrário.	(+)	Baker et al. (2018); Bouaziz et al. (2020); Chou e Chan (2018); Oussii e Klibi (2023).
Idade (IDA)	Idade do CEO em anos.	(-)	Ali e Zhang (2015); Bouaziz et al. (2020); Chou e Chan (2018); Putra e Setiawan, (2024).
Gênero (GEN)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO for do gênero masculino, e 0 caso contrário.	(+)	Ameila e Eriandani (2021); Bouaziz et al. (2020); Putra e Setiawan, (2024); Setyaningrum et al. (2019).
Formação na área de negócios (FORM)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO possuir formação na área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia), e 0 caso contrário.	(+)	Baker et al. (2018); Chou e Chan (2018); Sprenger et al. (2017).
Tempo de mandato (MAND)	Número de anos de posse no cargo de CEO da empresa.	(-)	Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018); Qawasmeh e Azzam (2020).
Participação do CEO nas reuniões do CA (REU)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO tiver participação nas reuniões do CA, e 0 caso contrário.	(-)	Chou e Chan (2018); Sukeecheep et al. (2013).
FAM (CEO familiar)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando o CEO for familiar, e 0 caso contrário.	(-)	Putra e Setiawan, (2024); Yang (2010).
Tamanho (TAM)	Ln do Ativo Total	(-)	Chou e Chan (2018); Bouaziz et al. (2020); Oussii e Klibi (2023); Putra e Setiawan, (2024); Qawasmeh e Azzam (2020); Musa et al. (2023).
Retorno sobre capital investido (ROIC)	NOPAT/Capital total investido	(-)	Barker (1999); Demirakos et al. (2004).
Alavancagem (ALAV)	Dívidas de Longo Prazo/ Ativo Total	(+)	Ali e Zhang (2015); Chou e Chan (2018); Putra e Setiawan, (2024); Musa et al. (2023); Qawasmeh e Azzam (2020).
Idade da empresa (IDA EMP)	Número de anos de existência, de acordo com a data de constituição da empresa.	(-)	Ameila e Eriandani (2021); Bouaziz et al. (2020); Musa et al. (2023); Qawasmeh e Azzam (2020).

Variável	Métrica	Sinal esperado	Fundamentação
BigFour (BIG)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando a empresa for auditada por <i>BigFour</i> , e 0 caso contrário. Serão utilizadas como <i>BigFour</i> (Deloitte, PriceWaterhouseCoopers, Ernest&Young e KPMG).	(-)	Chou e Chan (2018); Huang et al. (2012); Oussii e Klibi (2023); Putra e Setiawan, (2024); Silva et al. (2014).
Governança Corporativa (GC)	Variável <i>dummy</i> , sendo 1 quando a empresa estiver em algum nível diferenciado de GC (N1 – Nível 1, N2 – Nível 2 ou NM – Novo Mercado), e 0 caso contrário.	(-)	Mazzioni et al. (2015); Piccoli et al. (2014).

Nota: Elaboração própria (2022).

Como destacado na tabela, nesta pesquisa ainda serão incrementadas algumas medidas de controle para neutralizar efeitos que também possam impactar a análise, visto que conforme a literatura, as características do CEO não é o único determinante para o gerenciamento de resultados. Depois de coletadas todas as variáveis, foi utilizada regressão múltipla com dados em painel desbalanceado. Têm-se a equação 2 para esboçar o presente modelo de regressão:

$$GR = \alpha_0 + \alpha_1REM + \alpha_2DUAL + \alpha_3IDA + \alpha_4GEN + \alpha_5FORM + \alpha_6MAND + \alpha_7REU + \alpha_8FAM + \alpha_9TAM + \alpha_{10}ROIC + \alpha_{11}ALAV + \alpha_{12}IDA\ EMP + \alpha_{13}BIG + \alpha_{14}GOV \quad (2)$$

Em que: *GR* = Gerenciamento de Resultados; *REM* = Remuneração do CEO; *DUAL* = Dualidade de Cargos do CEO; *IDA* = Idade do CEO; *GEN* = Gênero do CEO; *FORM* = Área de formação do CEO; *MAND* = Tempo de mandato do CEO; *REU* = Participação do CEO nas reuniões do CA; *FAM* = CEO Familiar; *TAM* = Tamanho da empresa; *ROIC* = Retorno sobre capital investido; *ALAV* = Alavancagem; *IDA EMP* = Idade da empresa; *BIG* = *BigFour*; *GOV* = Governança Corporativa.

Dessa forma, a partir desse modelo, espera-se ser possível analisar a relação entre as variáveis e o gerenciamento de resultados, verificando se elas são significativas, tanto de forma positiva quanto negativa. Esse processo permitirá avaliar com maior precisão como as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros influenciam diretamente o gerenciamento, proporcionando uma compreensão mais detalhada sobre o impacto desses fatores.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste tópico, é apresentada a análise dos dados coletados e discutidos os principais achados da pesquisa. A investigação busca compreender como as características específicas dos CEOs influenciam o gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. A análise foi realizada em duas etapas: (i) a estatística descritiva das variáveis, onde são descritos os dados coletados e as principais tendências observadas nas empresas e CEOs estudados; e (ii) a regressão múltipla, que explora o impacto das variáveis explicativas sobre o gerenciamento de resultados, confirmando ou rejeitando as hipóteses formuladas com base na literatura existente. As análises descritiva e econométrica são discutidas em detalhes, à luz dos achados de pesquisas anteriores, oferecendo uma visão crítica sobre o papel dos CEOs e o impacto de suas características.

4.1 Estatística Descritiva

A seção de Estatística Descritiva proporciona uma visão geral das principais características das variáveis analisadas, oferecendo uma base fundamental para a compreensão do comportamento dos dados antes da aplicação de análises mais avançadas. Nesta etapa, serão apresentados os principais parâmetros estatísticos das variáveis utilizadas no estudo, incluindo média, desvio padrão, valores mínimo e máximo. Esses indicadores ajudam a identificar padrões, tendências e a dispersão dos dados, permitindo uma análise inicial do contexto em que os CEOs brasileiros operam e das características que podem influenciar o gerenciamento de resultados. A análise descritiva é crucial para entender a distribuição dos dados e preparar o terreno para as análises inferenciais subsequentes, que investigarão a relação entre essas variáveis e o gerenciamento de resultados (GR), variável dependente da pesquisa.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Gr	0,034	0,131	-0,000	0,790
Rem	29,238	142,604	-385,516	799,585
Dual	0,449	0,497	0	1
Ida	53,628	10,022	31	88
Gen	0,978	0,144	0	1
Form	0,341	0,474	0	1
Mand	2,352	1,248	1	6
Reu	0,291	0,454	0	1
Fam	0,538	0,499	0	1
Tam	14,606	1,850	10,498	18,504
Roic	4,960	11,699	-43,633	36,388
Alav	0,785	0,695	0,102	4,588
Idaemp	48,402	28,595	7	129
Big	0,721	0,448	0	1
Gov	0,660	0,473	0	1

Nota: Dados da pesquisa (2022).

Com relação ao gerenciamento, percebe-se uma média de 0,03. Em estudo realizado em empresas de manufatura listadas na Bolsa de Valores da Indonésia, no lapso tempo de 2015 a 2021, por Putra e Setiawan (2024), o gerenciamento de resultados teve um valor médio de $-0,01$, na faixa de 1,00 a 5,00. Na Nigéria, os valores médio, mínimo e máximo foram de 0,934, $-0,273$ e 1,638 (Musa et al., 2023). Quanto à remuneração, a análise descritiva não permite inferências diretas, pois os valores mínimo, médio e máximo não representam a remuneração real do CEO. Isso ocorre porque a métrica utilizada para remuneração, foi a remuneração dividida pelo resultado líquido do período da empresa, considerada apropriada devido ao impacto do gerenciamento no resultado líquido empresarial, conforme destacado por Sprenger et al. (2017). Diante disso, uma nova estatística descritiva exclusiva para a variável foi realizada, revelando uma média de remuneração em torno de R\$3.248.286,00 para os CEOs brasileiros. Na Nigéria, as estatísticas relacionadas à remuneração do CEO mostram que o valor médio é de 8,596 milhões, com mínimo e máximo de 7,039 e 10,696 milhões, respectivamente. Isso implica que a remuneração média do CEO é de 8,596 milhões por ano (Musa et al., 2023).

Observa-se que na Dualidade, de 0 a 1, obteve-se em média 0,45. Na Tunísia, 55% dos CEOs da amostra atuam como CEO da empresa e presidentes ou membros do comitê do conselho (Oussii & Klibi, 2023). Quanto à Idade, os CEOs brasileiros, em média, têm 53 anos, variando de 31 a 88 anos, conforme apresentado na Tabela 2. Comparativamente, estudos em diferentes contextos mostram que a média de idade dos CEOs é de 52 anos na Jordânia (Qawasmeh & Azzam, 2020), 51 anos na Jordânia (Alqatamin et al., 2017), 53 anos em Portugal (Isidro & Gonçalves, 2011), 54 anos na França (Bouaziz et al., 2020) e 55 na Indonésia (Putra & Setiawan).

Para o gênero, numa variação de 0 a 1, obteve-se média de 0,97, atestando a quase totalidade do gênero masculino no cargo de CEO das empresas analisadas. Também na Indonésia, nessa variação de 0 a 1, apenas 0,06 correspondia à mulheres (Putra & Setiawan, 2024). Na Nigéria, o valor médio das CEOs do sexo feminino é de 0,295 (Musa et al., 2023). Com relação à Formação na área de negócios, observa-se uma média de 0,34. Quanto ao Mandato, a média de mandato dos CEOs brasileiros é de dois anos, variando de um a seis anos, como evidenciado na Tabela 2. Em comparação, Ameila e Eriandani (2021) encontraram, em uma amostra de 744 empresas, um CEO que permaneceu no cargo por 49 anos, embora a maioria tenha mandatos curtos, com 87 empresas tendo CEOs por apenas um ano. Qawasmeh e Azzam (2020) observaram uma média de três anos e meio de mandato para os CEOs em seu estudo, enquanto Bouaziz et al. (2020) reportaram uma média de oito anos. Na Indonésia, de 0,00 a 47,00, o tempo de cargo de CEO teve um valor médio de 10,65 (Putra & Setiawan, 2024).

Têm-se uma média de 0,29, para inferir o percentual de CEOs que participam das reuniões do CS. Em relação ao CEO familiar, de 0 a 1, obteve-se uma média de 0,53 de CEOs familiares. Na Indonésia, o valor médio foi de 0,45 (Putra & Setiawan, 2024). Na Tunísia, o valor médio para esta variável é de 23,78% (Oussii & Klibi, 2023). Atestando que no contexto brasileiro, esses laços familiares e empresariais são maiores.

Quanto ao Tamanho as empresas brasileiras têm um tamanho médio de 14,60, similar ao estudo brasileiro de Sprenger et al. (2017), que encontrou uma média de 14,08. Na Nigéria, a média é de 16,27 (Musa et al., 2023) e na Tu-

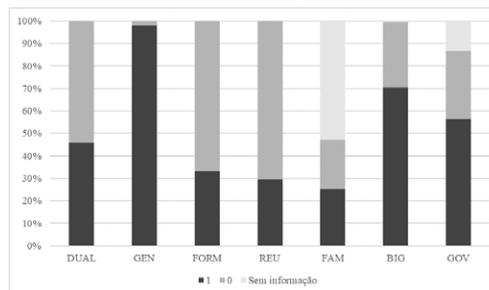
nisia o tamanho das companhias foi de 18,44 (Oussii & Klibi, 2023). O ROIC médio é de 4,96, indicando o retorno do investimento nas empresas. A Alavancagem apresentou uma média de 0,78, enquanto na Jordânia é de 0,33 (Qawasmeh & Azzam, 2020). Na mesma região, Alqatamin et al. (2017) relatam um índice de alavancagem de 0,29. Na Indonésia é de 0,58 (Putra & Setiawan, (2024) e na Nigéria, 0,56 (Musa et al., 2023).

A idade média das empresas brasileiras é de 48 anos, com algumas empresas existindo por apenas sete anos e outras por até 129 anos. Em comparação, Bouaziz et al. (2020) encontraram uma média de idade de 51 anos na França, enquanto, na Jordânia, a média é de 21,6 anos (Qawasmeh & Azzam, 2020) e na Nigéria, a média é de três anos (Musa et al., 2023).

Para as empresas auditadas por *Big Four*, observa-se uma média de 0,72, inferindo que mais da metade das empresas da amostra são auditadas por essas companhias. Na Indonésia, foi de 0,41 (Putra & Setiawan, 2024) e na Tusínia 0,63 (Oussii & Klibi, 2023). No tocante à governança corporativa, têm-se uma média de 0,66 de empresas que estão nos níveis diferenciados (N1, N2 e NM) de governança da B3.

Para as variáveis Dualidade, Gênero, Formação na área de negócios, Reuniões (%), CEO Familiar, *BigFour* e Governança corporativa, as estatísticas descritivas fornecem uma visão geral, mas sua análise detalhada é realizada graficamente na Figura 1, pois são medidas por dummies.

Figura 1 - Análise das variáveis dummies

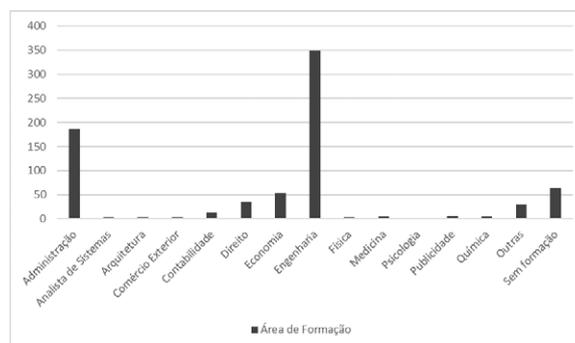


Nota: Elaboração própria (2022).

Em relação à Dualidade, 45,92% dos CEOs brasileiros acumulam a função de diretor e presidente do CA, enquanto 54,08% ocupam apenas a posição de diretor. Em comparação, Isidro e Gonçalves (2011) relatam que 37% dos CEOs portugueses assumem ambos os cargos, e Bouaziz et al. (2020) encontraram que 53,64% dos CEOs franceses também desempenham esse papel. Quanto ao Gênero, 97,89% dos CEOs na amostra brasileira são homens, contrastando com 2,11% de mulheres. Esses números coincidem com achados internacionais, como os de Alqatamin et al. (2017), onde 95% dos CEOs são homens, e Ameila e Eriandani (2021), que encontraram 8,2% de CEOs do sexo feminino na amostra total.

Na variável participação dos CEOs nas reuniões do CA, apenas 29,34% dos CEOs participam das reuniões, possivelmente devido aos 45,92% que também ocupam o cargo de presidente do conselho. Quanto à Familiaridade do CEO, 26,44% têm parentesco com a empresa, enquanto 22,63% não têm relação familiar, e 50,93% das empresas não divulgaram essa informação. No caso de *BigFour* e Governança Corporativa, 73,42% das empresas são auditadas por *BigFour*, indicando preocupação com a confiabilidade das informações, e 58,55% estão em níveis diferenciados de Governança Corporativa, evidenciando o esforço para reduzir conflitos de agência e assimetria informacional. Relativamente à Formação do CEO, apenas 33,28% dos CEOs têm formação em áreas de negócios, diferindo dos 84% encontrados em Portugal (Isidro & Gonçalves, 2011). Esse cenário levanta questões sobre a experiência desses gestores fora dessa formação específica, destacando a importância do conhecimento de negócios para a liderança. A Figura 2 apresenta uma análise mais detalhada das áreas de formação dos CEOs brasileiros.

Figura 2 - Área de Formação do CEO.



Nota: Elaboração própria (2022).

Conforme figura 2, a formação mais comum entre os CEOs brasileiros é a engenharia, com 349 profissionais, indicando uma forte preferência por habilidades técnicas e estratégicas. Em seguida, estão os administradores, com 187 CEOs, reforçando a importância da gestão empresarial. Economistas aparecem em terceiro, com 53 CEOs, refletindo a relevância da análise econômica para a liderança. Advogados e contadores somam 34 e 13 CEOs, respectivamente, mostrando que, embora em menor número, essas áreas também têm importância na liderança corporativa. Outras formações foram identificadas, conforme indicado no gráfico, demonstrando a diversidade de perfis entre os CEOs.

4.2 Resultados da Análise de Regressão

Esse tópico apresenta os resultados do modelo econométrico desenvolvido para testar as hipóteses relacionadas às características e habilidades específicas dos CEOs em relação ao gerenciamento de resultados. Para aprimorar a definição do estimador em dados de painel, foram conduzidos testes de pressupostos, conforme detalhado na Tabela 4. Três procedimentos foram aplicados: (i) o teste de normalidade dos resíduos de Shapiro-Wilk, revelando um p-valor de 0,00000 e indicando que os resíduos não seguem uma distribuição normal. Essa constatação ressalta a limitação dos resultados à amostra da pesquisa, não sendo generalizável para além das empresas incluídas. O teste de heterocedasticidade de Breusch-Pagan, ao apresentar p-valores de 0,0000, indicou problemas na variância, conforme evidenciado na Tabela 4. Para resolver essas questões no modelo, optou-se por realizar a regressão com erros-padrões robustos, uma abordagem recomendada por Fávero e Belfiore (2017) para lidar com esse tipo de questão. Adicionalmente, o teste VIF (iii) foi conduzido para avaliar a presença de multicolinearidade nos dados, resultando em um valor médio de 1,57. Esse valor sugere a ausência de multicolinearidade no modelo, conforme a definição de Fávero e Belfiore (2017), que consideram valores menores que 4,00 como não indicativos de multicolinearidade.

Por meio do modelo de Pae (2005), realizou-se a estimação dos accruals discricionários para cada empresa da amostra em cada ano estudado. Esses accruals representam o gerenciamento de resultados, sendo que os valores encontrados, representam a variável dependente na regressão. Os resultados a seguir referem-se às 194 empresas brasileiras, no período de 2016 a 2019, formando um painel desbalanceado com 252 observações.

Tabela 4 - Modelo de regressão da variável GR e variáveis explicativas

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
Rem	0,000	0,000	1,03	0,305
Dual	0,081	0,036	2,25	0,025**
Ida	-0,002	0,000	-2,12	0,034**
Gen	0,004	0,019	0,24	0,811
Form	-0,017	0,016	-1,07	0,283
Mand	0,006	0,006	1,05	0,292
Reu	-0,088	0,036	-2,42	0,015**
Fam	0,023	0,017	1,34	0,180
Tam	0,015	0,006	2,29	0,022**
Roic	-0,000	0,000	-0,29	0,773
Alav	-0,069	0,031	-2,21	0,027**
Idaemp	0,000	0,000	0,31	0,759
Big	-0,010	0,021	-0,51	0,609
Gov	-0,020	0,024	-0,83	0,404
Const	-0,058	0,094	-0,62	0,535

Nota: *, ** e *** revelam a significância estatística a 1%, 5% e 10% respectivamente.
Dados da pesquisa (2022).

Quanto aos resultados apresentados por esta regressão, é possível verificar que foram encontrados resultados significativos para três variáveis de interesse, dualidade, idade e participação nas reuniões do CA, confirmando as hipóteses H2, H3 e H7, entretanto, as variáveis remuneração, tempo de mandato, gênero, área de formação e familiaridade do CEO não se apresentaram significativas, levando à não aceitação das hipóteses H1, H4, H5, H6 e H8. Com relação às variáveis de controle, se apresentaram significativas o tamanho da firma e a alavancagem, enquanto não foram significativas ROIC, idade da empresa, BigFour e governança corporativa.

A variável remuneração do CEO não apresentou significância, evidenciando que ela não impacta no gerenciamento de resultados praticado pelas empresas brasileiras estudadas neste período de quatro anos, esses achados vão contra os resultados encontrados pelo estudo nacional de Sprenger et al. (2017) e internacionais (Baker et al., 2018; Sun, 2014). No entanto, Chou e Chan (2018) e Bouaziz et al. (2020) encontraram resultados similares a essa pesquisa, atestando a não relação entre remuneração do CEO e gerenciamento de resultados. Diante disso, infere-se que os planos de remuneração podem não alinhar os interesses entre agente e principal, contestando o que prevê a Teoria da Agência.

A variável dualidade apresentou-se significativa e positiva, corroborando os resultados encontrados pela literatura internacional (Baker et al., 2018; Bouaziz et al., 2020; Chou & Chan, 2018; Gulzar & Wang, 2011; Isidro & Gonçalves, 2011), indicando que CEOs com essa dupla função são mais incitados a gerenciar resultados. Assim, é possível inferir que a dualidade do CEO permite que a alta administração seja mais poderosa e, portanto, gerencie os ganhos para relatar lucros positivos e sustentar o desempenho recente (Oussii & Klibi, 2023). Essa descoberta confirma a previsão da Teoria da Agência de que os CEOs são oportunistas na maioria das vezes (Oussii & Klibi, 2023).

Para a variável idade do CEO, houve relação significativa, corroborando o que a literatura internacional e nacional vinha confirmando, como o estudo de Sprenger et al. (2017), que encontraram significância da idade do CEO no gerenciamento de resultados das empresas estudadas, levando a inferir que a idade do CEO exerce impacto na manipulação contábil. O gênero do CEO não foi significativo, conforme encontrado por Sprenger et al. (2017). Mas, vai ao encontro dos resultados encontrados na literatura internacional (Ameila & Eriandani, 2021; Chou & Chan, 2018), atestando a não influência do gênero no gerenciamento de resultados das empresas brasileiras. Para Alqatamin et al. (2017) a falta de uma relação significativa pode ser simplesmente resultado do número extremamente pequeno de CEOs do sexo feminino no cargo, o que pode ter influenciado o resultado aqui encontrado, visto que dos CEOs estudados, apenas 2,11% são mulheres.

Também não foi encontrada relação da formação na área de negócios com o gerenciamento de resultados, assim como os achados da literatura internacional e nacional (Isidro, & Gonçalves, 2011; Sprenger et al., 2017), inferindo que o fato de o CEO ser formado na área de negócios não influencia no gerenciamento praticado pelas empresas (Bouaziz et al., 2020). A relação negativa e significativa esperada para o tempo de mandato do CEO não foi confirmada indo contra ao encontrado em alguns estudos da literatura internacional (Bouaziz et al., 2020; Chou & Chan, 2018; Qawasmeh & Azam, 2020). Porém, na Indonésia, em estudo recente, essa relação também não foi significativa (Putra & Setiawan, 2024). Isso indica que o mandato do CEO não tem efeito no gerenciamento de resultados.

Com relação ao CEO familiar, não foi encontrada relação significativa, como desejado na hipótese, levando a inferir que o CEO ser familiar ou não, não representou impacto no nível de gerenciamento praticado pelas empresas brasileiras estudadas. A variável participação nas reuniões do CA, uma das mais importantes dessa pesquisa, pois limitou o início do período amostral no ano de 2016, apresentou-se significativa, indicando que quando os CEOs estão presentes nessas reuniões, a tendência é que esse gerenciamento diminua, visto que se espera que haja um maior controle por parte do conselho e uma maior discussão de questões internas nessas reuniões, questões essas que podem ser sobre manipulação das informações.

Com relação às variáveis de controle, o tamanho da firma apresentou-se significativo, porém com sinal positivo, indo ao desencontro do que estudos nacionais e internacionais vinham apontando (Ameila & Eriandani, 2021; Bouaziz et al., 2020; Sprenger et al., 2017). Dessa forma, na presente pesquisa encontrou-se que as empresas maiores estão gerenciando mais. A variável ROIC, não apresentou significância estatística. Para a idade da empresa, também não foi encontrada relação significativa, conforme esperado pela literatura, como no estudo de Bouaziz et al. (2020). Ainda, com relação às variáveis BigFour e governança corporativa, não foi encontrada nenhuma significância, apontando que o fato de as empresas brasileiras serem auditadas por alguma BigFour e estarem inseridas em algum dos níveis diferenciados de governança, não exerce influência no gerenciamento de resultados. Nos achados de Oussii e Klibi (2023), os autores constataram que a qualidade da auditoria tem uma influência insignificante nas práticas de gerenciamento.

Diante do exposto neste tópico, observa-se uma mudança relevante no cenário dessa temática, especialmente pelo fato de a maioria das variáveis analisadas, como remuneração, gênero, área de formação, tempo de mandato e familiaridade, não terem apresentado significância estatística. Esse resultado enfraquece as premissas centrais da TES, que sugere que as características individuais dos executivos influenciam diretamente as decisões organizacionais, assim como da Teoria da Agência, que postula a relevância do alinhamento de interesses entre gestores e acionistas para o desempenho da empresa. Dessa forma, esses achados indicam a necessidade de reavaliar a influência dessas variáveis sobre o gerenciamento de resultados, promovendo uma reflexão mais profunda sobre outros fatores que possam ter maior impacto no comportamento gerencial.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou a relação entre as características e habilidades específicas dos CEOs brasileiros e o Gerenciamento de Resultados, no período de 2016 a 2019. Para isso, foi utilizada uma amostra com 194 empresas e realizada uma regressão múltipla, com painel desbalanceado. O estudo revelou que o CEO brasileiro tem uma remuneração média de R\$3.248.286,00/ano, com idade média de 53 anos e um mandato médio de cerca de dois anos. As empresas brasileiras têm tamanho médio de 14,60, ROIC médio de 4,96 e alavancagem média de 0,78, com uma idade média de 48 anos. Analisando as variáveis dummies, observa-se que 45,92% dos CEOs exercem a função de diretor e presidente

do CA, 97,89% são do sexo masculino, apenas 29,34% participam das reuniões do CA e 26,44% têm parentesco familiar com a empresa. Além disso, 73,42% das empresas são auditadas por BigFour e 58,55% estão em algum dos níveis diferenciados de governança. Ao investigar a formação dos CEOs, a área de negócios (Administração, Ciências Contábeis ou Economia) representa apenas 33,28% deles.

Na análise de regressão, as variáveis dualidade, idade do CEO e participação nas reuniões do CA foram significativas, confirmando as hipóteses H2, H3 e H7. A remuneração do CEO não influenciou o gerenciamento nas empresas brasileiras estudadas no período analisado, contrariando a Teoria da Agência, que sugere que os planos de bônus e remunerações alinham os interesses entre principal e agente. A dualidade mostrou-se significativa e positiva, indicando que CEOs com esses dois cargos têm maior propensão a gerenciar mais, o que limita a capacidade dos administradores de monitorar o CEO, aumentando os problemas de agência. A idade foi significativa, indicando que CEOs mais velhos têm maior propensão a gerenciar resultados. A participação nas reuniões do conselho também foi significativa e negativa, sugerindo que essa participação reduz os níveis de gerenciamento. As variáveis gênero, tempo de mandato, área de formação e familiaridade do CEO não foram significantes. Nas variáveis de controle, o tamanho das empresas foi positivo e significativo, indicando que empresas maiores estão gerenciando mais; a alavancagem também foi significativa, ao passo que o ROIC não mostrou relevância. A idade da empresa, assim como as variáveis BigFour e governança não evidenciaram relação significativa.

O estudo revela uma mudança no perfil dos CEOs, pois a maioria das variáveis não apresentaram significância, questionando a tese da TES. Vale ressaltar a limitação da amostra e do período de quatro anos. Para pesquisas futuras, sugere-se a inclusão de variáveis como experiências anteriores do CEO e nacionalidade, considerando métricas diferentes para remuneração, mensuração de governança e auditoria. A presença significativa de empresas auditadas por BigFour (73,42%) e com bons níveis de governança (58,55%) destaca a importância desses fatores, sugerindo que podem influenciar o gerenciamento de resultados de maneiras não captadas pelas métricas adotadas.

Este estudo possui algumas limitações que devem ser consideradas ao interpretar os resultados. Primeiramente, o período de análise foi restrito aos anos de 2016 a 2019, não incluindo possíveis impactos da pandemia da COVID-19 nas práticas de gerenciamento de resultados das empresas. Além disso, a amostra foi limitada a 194 empresas listadas na B3, o que pode não capturar a totalidade do comportamento das empresas brasileiras em outros setores ou períodos. Outra limitação refere-se às variáveis analisadas, que, apesar de relevantes, podem não abranger outros fatores igualmente importantes, como a experiência internacional dos CEOs ou suas características psicológicas, que poderiam influenciar o gerenciamento de resultados de maneiras ainda não exploradas pela literatura. Recomenda-se também que futuros autores explorem a influência das características psicológicas dos gestores no gerenciamento, além de que, é interessante também ampliar o lapso temporal para pós-pandemia com o objetivo de analisar se esse período exerceu alguma mudança no perfil dos CEOs brasileiros e a sua influência no GR praticado pelas empresas.

Em conclusão, este estudo trouxe à tona novas perspectivas sobre a relação entre as características dos CEOs brasileiros e o gerenciamento de resultados, destacando variáveis como dualidade de cargos, idade do CEO e participação nas reuniões do conselho como fatores determinantes. Embora algumas hipóteses tradicionais da Teoria da Agência e da Teoria do Alto Escalão não tenham se confirmado, os resultados contribuem para um melhor entendimento das práticas de governança corporativa no Brasil. Pesquisas futuras que expandam o escopo temporal e incluam novas variáveis poderão fornecer insights ainda mais robustos sobre o papel dos CEOs na gestão de resultados das empresas brasileiras.

REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., Almeida, H., & Ferreira, D. (2005). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *Review of Financial Studies*, 18(4), 1403–1432. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhi030>
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>
- Alqatamin, R. M., Aribi, Z. A., & Arun, T. (2017). The effect of the CEO's characteristics on EM: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting & Information Management*, 25(3), 356-375. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2016-0099>
- Ameila, A., & Eriandani, R. (2021). CEO characteristics and earnings management: evidence from indonesia. *Journal of Management and Business*, 20(2), 51-63. <https://doi.org/10.24123/jmb.v20i2>
- Ashafoke, T., Dabor, E., & Ilaboya, J. (2021). Do CEO characteristics affect financial reporting quality? An empirical analysis. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 17(1).
- Baker, T. A., Lopez, T. J., Reitenga, A. L., & Ruch, G. W. (2019). The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52, 325-345. <https://doi.org/10.1007/s11156-018-0711-z>
- Barker, R. G. (1999). The role of dividends in valuation models used by analysts and fund managers. *European Accounting Review*, 8(2), 195-218. <https://doi.org/10.1080/096381899335998>
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, 80(3), 511-529. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.011>
- Berle, A. A., & Means, G. G. C. (1991). *The modern corporation and private property*. Transaction publishers.

- Bouaziz, D., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). CEO characteristics and earnings management: empirical evidence from France. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(1), 77-110. <https://doi.org/10.1108/JFRA-01-2019-0008>
- Cella, C., Ellul, A., & Gupta, N. (2017). Learning through a smokescreen: Earnings management and CEO compensation over tenure. *Riksbank Research Paper Series Forthcoming, Kelley School of Business Research Paper*, (15-18), 15-02.
- Chou, Y. Y., & Chan, M. L. (2018). The impact of CEO characteristics on real earnings management: Evidence from the US banking industry. *Journal of Applied Finance and Banking*, 8(2), 17-44.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. *Journal of financial economics*, 87(2), 357-373. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.03.003>
- Corrêa, R. F., Abreu, Y. C. R., Garcia, I. A. S., & Silva, A. R. P. (2024). Influência do CEO Power no endividamento das empresas da B3. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 18:e220491. <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2024.220491>
- Demirakos, E. G., Strong, N. C., & Walker, M. (2004). What valuation models do analysts use?. *Accounting horizons*, 18(4), 221-240. <https://doi.org/10.2308/acch.2004.18.4.221>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law and Economics*, 26(2), 327-349. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Garcia, I. A. S., Medeiros, M. N., & Leite Filho, P. A. M. (2022). Influência do CEO power na probabilidade de sobrevivência das empresas brasileiras de capital aberto da B3. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 41(2), 123-141. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v41i2.55279>
- Gulzar, M. A. (2011). Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 133.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206. <https://doi.org/10.5465/amr.1984.4277628>
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 32(2), 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Huang, H. W., Rose-Green, E., & Lee, C. C. (2012). CEO age and financial reporting quality. *Accounting horizons*, 26(4), 725-740. <https://doi.org/10.2308/acch-50268>
- Isidro, H., & Gonçalves, L. (2011). Earnings management and CEO characteristics in Portuguese firms. *Corporate Ownership and Control*, 1(1), 87-95.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lev, B., & Sunder, S. (1979). Methodological issues in the use of financial ratios. *Journal of accounting and economics*, 1(3), 187-210. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(79\)90007-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(79)90007-7)
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Manzoni, S., Prigol, V., de Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-85. <http://doi.org/10.5007/2175-8069.2015v-12n27p61>
- Musa, A., Abdul Latif, R., & Abdul Majid, J. (2023). CEO attributes, board independence, and real earnings management: Evidence from Nigeria. *Cogent Business & Management*, 10(1), 2194464. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2194464>
- Oussii, A.A. e Klibi, M.F. (2023). A dualidade e a experiência do CEO afetam o comportamento de gerenciamento de resultados? O efeito moderador da propriedade familiar. *Journal of Family Business Management*, 13(4), 1392-1409. <https://doi.org/10.1108/JFBM-03-2023-0030>
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24, 5-22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Piccoli, P. G. R., Souza, A., & da Silva, W. V. (2014). As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(22), 141-162. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n22p141>
- Prencipe, A., Markarian, G., & Pozza, L. (2008). Earnings management in family firms: Evidence from R&D cost capitalization in Italy. *Family Business Review*, 21(1), 71-88. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00112.x>
- Putra, A.A., & Setiawan, D. (2024). "Do CEO characteristics affect earnings management?", *Corporate Governance*, 24(5), 1137-1155. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2023-0078>
- Qawasmeh, S., & Azzam, M. (2020). CEO characteristics and earnings management. *Accounting*, 6(7), 1403-1410. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.009>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

Setyaningrum, G. C., Sekarsari, P. S. S., & Damayanti, T. W. (2019). Pengaruh Eksekutif Wanita (Female Executive) terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia). *ProBank*, 4(1), 98-110. <https://doi.org/10.36587/probank.v4i1.453>

Sprenger, K. B., Kronbauer, C. A., & Costa, C. M. (2017). Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 120-142.

Sukeecheep, S., Yarram, S. R., & Farooque, O. A. (2013, March). Earnings management and board characteristics in Thai listed companies. *In International Conference on Business, Economics and Accounting* (pp. 1-14).

Yang, M. L. (2010). The impact of controlling families and family CEOs on earnings management. *Family Business Review*, 23(3), 266-279. <https://doi.org/10.1177/0894486510374231>