



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRICTO SENSU EM  
CONTABILIDADE  
MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**



**A RELAÇÃO ENTRE O EXCESSO DE CONFIANÇA E O  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO EMPÍRICO  
COM COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS NÃO FINANCEIRAS**

Salvador  
2016

**BRUNO JESUS DE LIMA**

**A RELAÇÃO ENTRE O EXCESSO DE CONFIANÇA E O  
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO EMPÍRICO  
COM COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS NÃO FINANCEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação (*Stricto Sensu*) em Contabilidade da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade Financeira.

Orientador: Prof. Dr. César Valentim de O. C. Junior

Salvador  
2016

Ficha catalográfica elaborada por Marivalda Araujo CRB-5/1.128

Lima, Bruno Jesus de

A relação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados: um estudo empírico com companhias abertas brasileiras não financeira / Bruno Jesus de Lima. - Salvador, 2016.

67f.: il.

Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia.

Orientador: Prof. Dr. César Valentim de Oliveira Carvalho Junior.

1. Contabilidade. 2. Instituições financeiras. 3 Divulgação de informações contábeis. 4. Contabilidade Financeira. I. Carvalho Junior, César Valentim de Oliveira. II. Universidade Federal da Bahia. III. Título.

CDD – 657

CDU – 657



UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS DA UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTABILIDADE

## ATA DA DEFESA PÚBLICA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

No dia 26 de fevereiro de 2016, reuniram-se os membros da banca examinadora composta pelos professores: Prof. Dr. César Valentim de Oliveira Carvalho Junior - Orientador (a), Prof. Dr. Luís Paulo Guimarães dos Santos - Avaliador (a) Interno (a), UFBA., Prof. Dr. Miguel Angel Rivera Castro - Avaliador (a) Externo (a), UNIFACS, e - Avaliador (a) (a), a fim de argüirem o (a) candidato (a) Bruno Jesus de Lima, após a apresentação da Dissertação, intitulado (a) 'O IMPACTO DO EXCESSO DE CONFIANÇA SOBRE A O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO EMPÍRICO COM COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS NÃO FINANCEIRAS'.

A presidência da Banca abriu a sessão e após passar as orientações regimentais, convidou o (a) candidato (a) para expor uma síntese de sua pesquisa. Em seguida os componentes da Banca apresentaram suas contribuições e argüiram o aluno (a). Os membros da Banca Examinadora atribuíram as seguintes notas:

Membro da banca	Nota atribuída
Prof. Dr. César Valentim de Oliveira Carvalho Junior - Orientador (a)	7,0
Prof. Dr. Luís Paulo Guimarães dos Santos - Avaliador (a) Interno (a), UFBA.	7,0
Prof. Dr. Miguel Angel Rivera Castro - Avaliador (a) Externo (a), UNIFACS.	7,0
- Avaliador (a) (a),	
Média das notas	7,0

Os membros da banca concluíram que o candidato (a) foi considerado (a) Aprovado, fazendo jus ao Título de Mestre em Contabilidade.

Salvador, 26 de fevereiro de 2016.

Prof. Dr. César Valentim de Oliveira Carvalho Junior - Orientador (a)

Prof. Dr. Luís Paulo Guimarães dos Santos - Avaliador (a) Interno (a), UFBA.

Prof. Dr. Miguel Angel Rivera Castro - Avaliador (a) Externo (a), UNIFACS.

Aos meus pais, Joana Paulina e Benvindo Alves de Lima (sempre presente) pelo dom da vida.

A minha esposa, Carla Isa da Silva Souza, por ser a minha vida.

## AGRADECIMENTOS

O ato de agradecer não é uma das tarefas mais fáceis, já que podemos cometer equívocos ao não mencionarmos amigos e colegas que, de uma forma ou de outra, contribuíram para o desenvolvimento deste trabalho. Assim, desde já agradeço aos amigos e colegas que, por esquecimento desse mestrando, não foram mencionados aqui de forma clara e direta, mas não se esqueçam de que vocês foram (e são) fundamentais ao meu (nosso) crescimento enquanto operadores da contabilidade e seres humanos.

Em primeiro lugar gostaria de agradecer a Deus digno de toda honra e toda glória e ao meu Senhor do Bonfim por terem ouvido as minhas preces e terem me acolhido nos momentos mais difíceis. Também não posso deixar de agradecer aos meus Orixás por terem me guiado pelo caminho da luz e da resiliência.

Existe uma pessoa que é uma mestra, a minha mãe Joana Paulina de Jesus. Se hoje sou o que sou enquanto homem e indivíduo agradeço a ela. Se hoje posso dizer aos quatro ventos que sou MESTRE EM CONTABILIDADE, antes de tudo, tenho que te agradecer mãe. Agradeço-te, pelos exemplos de luta e dignidade e pelos valores da honradez, disciplina e caráter que a senhora, junto com o meu pai, Benvindo Alves de Lima, desde cedo, ofertou-me. Por isso, essa eu também devo a você, mainha! Muito obrigado pelo prazer de ser seu filho!! Além disso, devo agradecer a Carla Isa da Silva Souza, minha esposa. Agradeço, meu amor, pelos momentos em que você, na maior paciência do mundo, soube dizer para mim uma palavra de conforto além de ter, inúmeras vezes, “metido a mão” nos meus trabalhos de ordem acadêmica visando ajudar-me a obter a excelência. Agradeço também pelos momentos em que você disse um “não” para ti no objetivo de dizer um “sim” para mim. Agradeço-lhe pelas longas e sadias discussões que travamos sobre os mais variados assuntos de contabilidade. Agradeço, simplesmente, por você existir e compartilhar a sua vivência comigo e por termos construído uma família linda!

Não posso deixar de agradecer a nova família que Deus me deu: Dona Hildete e Sr. Raimundo, meus pais; Ana e Giancarlo meus irmãos; Guilherme, Stephany e Duda, meus sobrinhos e Alaide, minha Avó. Aproveito para agradecer a Tia Meire, Tia Mary, Antônio Carlos, Milena, Rodrigo, Henrique e Tamires por terem me ofertado o prazer de fazer parte da vida de vocês!

Aos meus irmãos Sandra, Benvindo Filho e Rose Lima pelo fato de serem, simplesmente, meus irmãos. Apesar da distância que nos separa não esqueçam que vocês foram peças fundamentais nesse processo. Por isso, se hoje sou Mestre, é porque tive irmãos que rezaram e pensaram positivamente no nosso crescimento. Aproveito essas linhas também para agradecer aos membros do Ilê Axé Iyá Dê pelo pensamento e energia positiva dispensada a mim!

Ao corpo docente do programa de Mestrado em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia – UFBA por ter-me dado condições de enxergar fora da caixa e perceber que a contabilidade não é somente uma técnica, mas sim uma ciência capaz de apaziguar os conflitos de distribuição de recursos numa sociedade.

Ao meu orientador, Dr. Cesar Valentim de O. C. Junior, por ter dado real significado à palavra ‘ORIENTAÇÃO’ nas discussões sobre Contabilidade Comportamental e por todo apoio intelectual e operacional dispensado na produção desse manuscrito. Ainda, pelos prazos (mais do que dilatados, rs!) para que eu pudesse, com tranquilidade, desenvolver esse trabalho. Obrigado por ter me dado o prazer de ser seu orientando! Aproveito essas linhas também para agradecer aos colegas Jamar e Wu Dzi Wen pela coleta dos dados pessoais dos gestores.

Colegas e amigos da PETROBRAS e, em especial, aos da CONTABILIDADE/GESC/GAC/CTE. Agradecimento especial vai para o corpo gerencial da CONTABILIDADE/GESC/GAC, destacando Helton Bastos para que eu pudesse conciliar minhas atribuições de Contador e estudante de Mestrado. Agradeço também ao Sr. Valdomiro José Santos, empresário contábil, pelo convívio em seu escritório de contabilidade e onde dei meus primeiros passos na prática contábil.

Ao meu povo de ITINGA, por ter-me dado momentos de alegria, diversão e crescimento. A lista é grande, mas tentarei ser o mais breve possível. Lá vai: Jucélia, Cinho, Tom França, Jonga, Alex, Val, Tonga, Deda (mingau), Pial, Jamile e Joice, Andrey, Davi, André, Eliene, Isabel e família, Família Fúria Consciente, James, Junior, Leco, Adaura, Dona Julia e família, Dona Nascimento e família.

Devo também agradecer às pessoas que, mesmo não estando fisicamente aqui, foram fundamentais nesse trabalho: Tia Lucia, Tia Fafá, Tia Bebé, Gilson (velho banha), Sérgio, meu primo André Junior e, principalmente, meu Pai!

Aos amigos que venho construindo ao longo da minha vida educacional, desde o ginásio, no Educandário Santos Dumont, (Jorge, Dema, Rafael, Carla, Heroldi, Cleberson, Aline, Paulinho, Lucas) passando pelo ensino médio no Colégio Estadual Raphael Serravalle (Bruno Favilla, Adriana, Fabiana, Priscila, Diogo, Rosana) chegando a turma de Contábeis da UNEB 2002.1 (Alberto, Aline, Andersson, André, Jorge Ahmad, Bruno Souza, Leo, Lívia, Cris, Simone, JP, Igor, Fabio, Silvilene, Sintia, Gianni, Valquiria, Leila, Gelfemar, Leandro, Carla Veiga) e desembocando no mestrado (Renata, Fernanda, Barbosa, Christian, Naiana, Pauline, Iris, Híponio, Swami, Sylvia e Tiago).

A meu Padrinho e Tio André pela sabedoria e exemplo de pessoa; Ao Tio Benício pelos momentos de alegria e entusiasmo; aos primos, primas, sobrinhas e sobrinhos espalhados por esse mundão de meu Deus em especial: Ceceo, Monise, Felipe, Adriano, Rubinho e Robson; Aos amigos e amigas Ramaiana, Litânia e Josy, Uendel. Agradeço também a tia Kátia por ter me convencido a fazer Ciências Contábeis em 2001.

A Maria Baraúna, coordenadora do curso de Ciências Contábeis da UNIJORGE, pelo apoio, ajuda e por ter-me dado condições para que eu pudesse desenvolver a atividade de docente em contabilidade com maestria.



*In this bright future, you can't forget your past.*  
(Bob Marley)

## RESUMO

As demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas. Devem fornecer informações de qualidade que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral. Apesar do processo contábil não estar plenamente prescrito em normas e regulamentos, é ofertada ao agente a discricionariedade para que processe e julgue a melhor maneira de operá-lo. Evidências empíricas têm demonstrado que nem sempre o agente atua de forma racional em função dos vieses cognitivos – oriundos, dentre outras fontes, da característica pessoal e ambiental. Dentre os processos psicológicos tem-se o excesso de confiança. É necessário destacar também que esse viés cognitivo proporciona a ruptura da representação fidedigna das demonstrações visto pelo gerenciamento de resultados. O objetivo foi verificar a relação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados das empresas não financeiras brasileiras. A amostra foi composta por 109 empresas não financeiras listadas na BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2014. Foram usadas métricas de excesso de confiança em nível de mercado. Para a obtenção do gerenciamento de resultado, foram utilizados os *accruals* discricionários e em nível real divididos em nível de despesas de vendas gerais e administrativas (SGA) e em nível de Produção (PROD). Os resultados indicam que, ao contrário do que aponta a plataforma teórica, os gestores brasileiros tendem a ser mais conservadores já que não se observou relação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados quando se utiliza *proxies* de mercado.

**Palavras-chaves:** Demonstrações Contábeis. Excesso de Confiança. Gerenciamento de Resultados. *Accruals*.

## **ABSTRACT**

*The financial statements are prepared and presented in view of their different purposes and different needs. They must provide quality information that is useful in making economic decisions and evaluations by users in general. Despite the accounting process not fully prescribed in rules and regulations, it is offered to the agent the discretion to prosecute and judge the best way to operate it. Empirical evidence has shown that not always the agent acts rationally on the basis of cognitive biases - deriving, among other sources, personal and environmental characteristics. Among the psychological processes has overconfidence. It must also point out that this cognitive bias provides the breakdown of the faithful representation of the statement seen by earnings management. The goal was to determine to what extent overconfidence impacts the earnings management of non-Brazilian financial companies. The sample consisted of 109 non-financial companies listed on the BM & FBOVESPA in the period 2010 to 2014 were used metrics over-reliance on market level. To obtain the result management, discretionary and real level accruals divided at the level of general and administrative expenses Selling expenses were used (EMS) and production levels (PROD). In addition, the effects of external monitoring measures have been checked (Corporate Governance and Audit Quality) on earnings management and how they, combined with overconfidence metrics, impact it. The results indicate that, unlike the theoretical pointing platform, brazilian managers tend to be more conservative since there was no relationship between the excess reliable and earnings management when using market proxies.*

**Keywords:** *Financial Statements. Overconfidence. Earnings Management. Accruals.*

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b>	Diagnóstico dos modelos KS e JM	39
<b>Tabela 2</b>	Diagnóstico dos modelos SGA e PROD	40
<b>Tabela 3</b>	Testes de variáveis instrumentais	41
<b>Tabela 4</b>	Composição da amostra por setor da economia	42
<b>Tabela 5</b>	Estatística descritiva das variáveis	43
<b>Tabela 6</b>	Teste para diferença de médias	44
<b>Tabela 7</b>	Resultados finais dos modelos para excesso de confiança	45
<b>Tabela 8</b>	Resultados finais dos modelos para excesso de confiança interagindo com métricas de monitoramento externo	45

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b>	Variáveis de Controle	26
<b>Quadro 2</b>	Sinal esperado para as variáveis dos modelos econométricos	37
<b>Quadro 3</b>	Confronto entre os sinais esperados e encontrados para excesso de confiança a nível de mercado	47
<b>Quadro 4</b>	Confronto entre os sinais esperados e encontrados para excesso de confiança a nível de mercado interagindo com o monitoramento externo	48
<b>Quadro 5</b>	Interação entre o excesso de confiança a nível de mercado e medidas de monitoramento externo	48
<b>Quadro 6</b>	Resumo dos achados da pesquisa	49

## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	13
<b>2</b>	<b>OBJETIVOS</b>	16
<b>3</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA</b>	17
3.1	LIMITAÇÃO DA TEORIA CLÁSSICA DAS FINANÇAS: O SURGIMENTO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS	17
3.2	EXCESSO DE CONFIANÇA: ORIGENS, CAUSAS E EFEITOS	18
3.3	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	21
3.4	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E EXCESSO DE CONFIANÇA	23
3.5	HIPÓTESES DE TRABALHO	25
<b>4</b>	<b>METODOLOGIA</b>	27
4.1	MENSURAÇÃO DO EXCESSO DE CONFIANÇA	27
4.1.1	<b>Métricas de excesso de confiança em nível de mercado</b>	27
4.2	MENSURAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	32
4.2.1	<b>Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i></b>	32
4.2.2	<b>Gerenciamento de resultado real</b>	35
4.3	MODELOS OPERACIONAIS DAS HIPÓTESES	37
4.4	ESCOLHA DO MODELO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR <i>ACCRUALS</i> E TESTE DAS VARIÁVEIS INSTRUMENTAIS	38
<b>5</b>	<b>RESULTADOS E DISCUSSÃO</b>	42
5.1	DESCRIÇÃO E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DOS DADOS	42
5.2	ANÁLISE DA ESTIMAÇÃO DOS MODELOS	43
5.3	ANÁLISE DOS RESULTADOS	45
<b>6</b>	<b>CONCLUSÃO</b>	49
6.1	SINTESE DOS ESTUDOS E RESULTADOS	49
6.2	PROPOSTAS DE INVESTIGAÇÕES FUTURAS	51
<b>7</b>	<b>REFERÊNCIAS</b>	53
<b>8</b>	<b>ANEXOS</b>	62

## 1 INTRODUÇÃO

As demonstrações contábeis são elaboradas e apresentadas para usuários externos em geral, tendo em vista suas finalidades distintas e necessidades diversas. Inclusive, governos, órgãos reguladores ou autoridades tributárias, por exemplo, podem determinar exigências para atender a seus próprios interesses. Nesse sentido, as demonstrações contábeis devem fornecer informações de qualidade e que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações por parte dos usuários em geral (CPC, 2011).

A utilidade informacional das demonstrações contábeis é alcançada quando elas conseguem ser relevantes, representarem fidedignamente o fenômeno objeto da contabilidade, além de serem comparáveis, verificáveis, compreensíveis e tempestivas. Para que a demonstração contábil seja representada fidedignamente são necessários três atributos: completa, neutra e livre de erro. Uma informação completa é aquela que contém os dados para a compreensão do fenômeno; a neutra é aquela que não é tendenciosa, sem vieses daqueles incumbidos de prepará-la; e a livre de erros é a informação desprovida de omissões ou erros nas descrições e no processo aplicado.

Por outro lado, a qualidade das informações contábeis nem sempre é passível de estar completamente prescrita em normas e regulamentos. Nesse sentido, é concedida uma discricionariedade aos preparadores das demonstrações contábeis para que a julguem e tome a melhor decisão no tocante à operacionalização do processo contábil (reconhecimento, mensuração e evidenciação) e, assim, ofertem aos usuários da contabilidade informações acerca da entidade com maior qualidade.

Todavia, evidências empíricas têm demonstrado que nem sempre o agente atua de forma racional em situações onde lhe é exigido julgamento e tomada de decisão em função dos vieses cognitivos – oriundos, dentre outras fontes, das características pessoais e ambientais (ASARE, 1992; BIRNBERG, 2011; KAHNEMAN, 2003).

Bamber, Jiang, e Wang (2010), por exemplo, verificaram que as características pessoais dos principais agentes no topo da hierarquia operacional - *Chief Executive Officer* (CEO's) - seriam capazes de influenciar na evidenciação voluntária de aspectos financeiros de empresas americanas. Estudo semelhante visando detectar quais os fatores pessoais dos gestores que impactam nas escolhas contábeis evidenciou que fatores específicos e pessoais dos gestores também são capazes de influenciar o processo contábil (GE; MATSUMOTO; ZHANG, 2011).

Entre os aspectos inerentes ao ser humano, capazes de influenciá-lo, estão os psicológicos (HAMBRICK; MASON, 1984). Dentre outras maneiras pela qual o processo psicológico do agente pode influenciar seu processo de julgamento e de tomada de decisão, no tocante ao reporte das informações contábeis, tem-se o excesso de confiança que consiste numa superestimação da volatilidade de processos que envolvem incertezas. Ou seja, pelo fato dos indivíduos serem tendenciosos a superestimarem suas próprias habilidades, eles tenderão a mostrar maior excesso de confiança e otimismo quanto aos resultados incertos que pensam poder controlar e, assim, superestimarem eventos positivos e subestimarem eventos negativos (BARROS; DI, 2008).

Outro ponto a ser considerado é a influência dos conflitos de agência na representação fidedigna das informações contábeis. Considerando que a firma é um conjunto de contratos, cabe ao controlador (agente) prover o proprietário (principal) com informações contábeis que represente fidedignamente a realidade econômica da entidade, além de atender outras características. Ocorre que nem sempre o agente agirá em prol da maximização da riqueza do principal. Por dispor de mais informações a respeito da firma do que o principal, o agente, tentando maximizar a sua utilidade em detrimento a do principal, pode, de forma oportunística, disfarçar ou até mesmo fraudar informações contábeis para benefício próprio, apesar dos incentivos fornecidos pelo principal e do monitoramento existente das suas atividades (EISENHARDT, 1989; FAMA; JENSEN, 1983; JENSEN; MECKLING, 1976).

Nesse sentido, o Gerenciamento de Resultados (*earnings management*) é uma das formas pelas quais o agente pode agir de modo oportunístico. Esse gerenciamento, ou manipulação, é fundamentado na escolha de alternativas contábeis legitimadas pelos órgãos reguladores, cujo julgamento e tomada de decisão tem por objetivo reportar resultados organizacionais condizentes com os objetivos e interesses pessoais do agente, contrariando a característica da representação fidedigna da qualidade das informações contábeis (HEALY; WHALEN, 1999; KLANN, 2011; NARDI; NAKAO, 2009; SCHIPPER, 1989).

Evidências empíricas têm demonstrado que existe uma associação entre o gerenciamento de resultados e o excesso de confiança dos gestores/CEO/presidentes das empresas<sup>1</sup>. Habib e Hossain (2013) evidenciaram que gestores excessivamente confiantes tendem a utilizar mais o gerenciamento real do que aqueles considerados racionais. Além disso,

---

<sup>1</sup> Para fins deste trabalho, gestores, CEO e presidentes serão tratados como sinônimos.



eles conseguiram evidenciar que, no período de crise, o gerenciamento estimado por meio dos *accruals* diminuiu.

Burg, Pierk e Scheinert (2013), visando detectar a associação entre o excesso de confiança gerencial e as escolhas contábeis após a substituição de um gestor por outro, comprovou empiricamente uma associação entre gestores excessivamente confiantes e a prática de gerenciamento para cima (*income-increasing*). Barua *et al.* (2010), usando o fato do CEO ser do sexo masculino como *proxy* do excesso de confiança, identificou que empresas com presidentes homens tendem a ter uma maior associação com o gerenciamento de resultados.

Considerando que as informações contábeis permitem uma atenuação dos conflitos de agência, além de ser um balizador para que seus usuários realizem julgamentos e decisões com mais acurácia, é requerido que ela seja apresentada livre dos vieses psicológicos daqueles incumbidos de sua produção e que represente, de forma fidedigna, a realidade econômica da entidade. Nesse sentido, esse estudo buscou responder ao seguinte problema de pesquisa:

**Qual a relação entre o excesso de confiança dos gestores e o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras de capital aberto não financeiras?**

Sabe-se que as informações contábeis desempenham um papel importante no mercado de capitais, tendo em vista que ela contribui para a atenuação do conflito distributivo de recursos entre os agentes deficitários e superavitários, ao permitir que eles realizem julgamentos e decisões subsidiados em informações que lhes sejam apresentadas sem vieses cognitivos, erros e outros atributos que a tornam falha. Logo, ao verificar como aspectos psíquicos e cognitivos do agente responsável pela sua confecção influenciam na representação fidedigna das informações contábeis, verifica-se a contribuição dessa investigação sob a perspectiva social. Além disso, ao se detectar a associação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados, esta investigação estará contribuindo para o mapeamento dos agentes com esses vieses no Brasil e, com isso, ao selecionar executivos, o conselho de administração das companhias poderia testar o excesso de confiança dos mesmos, a fim de mitigar a ocorrência de manipulações das informações contábeis. Adicionalmente, considerando que o Brasil adota um novo regramento contábil, oriundo da adoção das práticas contábeis internacionais com obrigatoriedade a partir de 2010, surge nova oportunidade de pesquisa para verificar se as informações contábeis geradas sob essas normas, baseadas em princípios, são capazes de mitigar esses vieses cognitivos.

Pelo olhar acadêmico, justifica-se esse estudo por ampliar o debate sobre gerenciamento de resultados e a sua relação com aspectos psíquicos do agente. A originalidade desse estudo consiste em ampliar a agenda de pesquisa em contabilidade no Brasil ao se estudar como os aspectos comportamentais dos agentes, referenciados pelo seu excesso de confiança, influenciam os números contábeis e, por consequência, a qualidade das informações contábeis<sup>2</sup>.

Além da presente introdução, essa dissertação é composta por outras cinco sessões. Na sessão seguinte, está apresentada a fundamentação teórica, bem como as hipóteses a serem testadas; a terceira sessão é dedicada ao método; a quarta a análise e discussão dos resultados e a quinta as considerações finais e propostas de pesquisas futuras.

## **2 OBJETIVOS**

O presente estudo apresenta como objetivo principal verificar em que medida o excesso de confiança está relacionado com o gerenciamento de resultados.

Para esse fim, têm-se como objetivos específicos:

- a) identificar o nível de gerenciamento de resultado das companhias brasileiras;
- b) mensurar o nível de excesso de confiança dos gestores das empresas brasileiras;
- c) verificar em que extensão o excesso de confiança está associado às práticas de gerenciamento de resultado; e
- d) analisar como o monitoramento das ações do agente é capaz de mitigar a associação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultado.

---

<sup>2</sup> Até o término da elaboração dessa dissertação, não se identificou nenhuma pesquisa brasileira relacionando excesso de confiança e qualidade das informações contábeis.

### **3 REVISÃO DE LITERATURA E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES**

#### **3.1 LIMITAÇÃO DA TEORIA CLÁSSICA DAS FINANÇAS: O SURGIMENTO DAS FINANÇAS COMPORTAMENTAIS**

Os mercados de capitais são fundamentais para o desenvolvimento econômico de um país, por alocar poupança e recursos de agente superavitários aos agentes deficitários. Além disso, proporcionam sinais importantes à formação dos preços dos ativos, que devem refletir as informações existentes no sistema econômico a qualquer tempo.

Mercados de capitais eficientes, do ponto de vista informacional, proporcionam economia de tempo e de recursos que seriam gastos na análise de informações, uma vez que estas já estão refletidas nos preços. Assim, tal mercado estimula não só a participação do investidor individual que não se especializa na análise de informações, como também o empresariado mais produtivo e a própria atividade econômica (BARBOSA; CAMARGOS, 2003).

A expressão eficiência, usada em finanças e na teoria do equilíbrio econômico neoclássico, refere-se à eficiência de Pareto, a qual preconiza que não há maneiras de melhorar o bem-estar de qualquer indivíduo sem que qualquer outro fique numa situação pior. A eficiência produtiva é uma implicação da eficiência de Pareto. Uma economia é produtivamente eficiente se não for possível produzir mais de qualquer bem ou serviço sem reduzir a produção de qualquer outro indivíduo. Essa eficiência pode ser informacional, alocativa e operacional (BARBOSA; CAMARGOS, 2003).

Segundo Barbosa e Camargos (2003), a eficiência informacional refere-se à tendência de os preços num mercado incorporarem rápida e plenamente novas e relevantes informações. A eficiência alocativa significa que os mercados canalizam os recursos para um uso mais produtivo. Isto está associado à capacidade do mercado financeiro de desenvolver títulos e ativos que melhor correspondam à demanda de poupadores e investidores, permitindo, assim, uma melhor alocação dos recursos produtivos. A eficiência operacional determina se os mercados financeiros produzem produtos ao menor custo possível.

A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME), segundo Fama (1970), é uma modalidade de eficiência informacional definida como a capacidade de o mercado refletir toda a informação disponível no preço dos ativos financeiros. Ela tem origem na tese de doutoramento em

Matemática, de Louis Bachelier (1870-1947), *Theorie de laspeculation*, sob a supervisão do eminente matemático Henry Poincaré. Nela, há a comparação entre os preços dos ativos financeiros a um *random walk*, ou seja, o comportamento desses preços comporta-se de forma aleatória. Por isso, a HME é chamada de *Random Walk Theory*.

Em Finanças, o precursor foi Eugene Fama em sua obra *Efficient capital markets: a review of theory and empirical work*, em 1970, na qual houve um melhor desenvolvimento dessa teoria para verificar o comportamento dos preços das ações. Adicionalmente, a HME tem sua origem atrelada à Hipótese das Expectativas Racionais (HER), proposta por Muth (1961), a qual orienta que os indivíduos racionais utilizam toda a informação disponível sobre o atual comportamento e as previsões para o futuro da economia. Nesse sentido, a HME é uma vertente da HER para explicar o comportamento dos agentes financeiros e como os mercados se autorregulam.

Por outro lado, desde a década de 1950 já existiam estudos evidenciando a racionalidade limitada do indivíduo. Dentre os quais, destacam-se os de Simon (1955), a qual informa que os indivíduos têm limitada informação e restrita capacidade de processamento. Desta forma, o problema não é somente com a quantidade de dados, mas com a capacidade cognitiva dos agentes envolvidos. Além disso, em meados dos anos 80, o desenvolvimento da computação permitiu aos pesquisadores a intensificação dos estudos, evidenciando a existência de comportamentos anormais nos retornos dos ativos financeiros. Estes comportamentos anormais questionavam alguns aspectos elementares da HME, que tem como uma de suas premissas a racionalidade do indivíduo no julgamento e tomada de decisão de ordem econômica. Assim, dá-se o surgimento das finanças comportamentais (*behavioural finance*), que ancoradas em outros ramos do saber humano, como a psicologia, sociologia e neurociências, buscam entender as causas das falhas dos agentes, considerados racionais, ao julgarem e tomarem decisões de cunho econômico.

### 3.2 EXCESSO DE CONFIANÇA: ORIGENS, CAUSAS E EFEITOS

O viés cognitivo denominado excesso de confiança (*overconfidence*) consiste na capacidade de o indivíduo superestimar suas próprias habilidades se comparado com os seus pares. Além disso, agentes excessivamente confiantes tenderão a mostrar maior otimismo quanto a resultados incertos que pensam poder controlar. Assim, gestores excessivamente

confiantes seriam mais propensos a riscos, quando comparados com gestores racionais (BARROS; DI, 2008; DANIEL; HIRSHLEIFER; SUBRAHMANYAM, 1997; SKAŁA, 2008).

O termo excesso de confiança, embora tenha sido amplamente usado na Psicologia desde a década de 1960, começou a ser usado em Finanças e Economia, para explicar comportamentos anormais dos agentes, a partir da década de 1990 (HABIB; HOSSAIN, 2013; HILL; KERN; WHITE, 2013; SKAŁA, 2008). Na Psicologia, o excesso de confiança é entendido como um erro de calibração (*miscalibration*). Essa má calibração é obtida por meio de um conjunto de questões que é apresentado a certo número de pessoas que, num segundo momento, é perguntado o quão correta está a sua resposta. A diferença entre a taxa de acurácia e precisão de uma resposta correta e a resposta dada pelo sujeito é a forma de medição da má calibração (RUSSO; SCHOEMAKER, 1992; SKAŁA, 2008).

Apesar de uma extensa pesquisa sobre o excesso de confiança em psicologia, as origens ou razões para a sua existência não estão definidos de forma clara e unânime. Embora pareça ser uma área de interesse e exploração para os psicólogos, o seu significado para outros campos (como a economia e finanças) é crucial, uma vez que apenas a identificação das origens do excesso de confiança pode permitir encontrar medidas para mitigá-lo, ou estimulá-lo, se necessário. No caso dos estudos em contabilidade, faz-se necessário na medida em que agentes dotados desse viés reportariam informações contábeis ao mercado que não representariam fidedignamente a realidade econômica da firma e, por consequência, não atenderiam a essa qualidade das informações contábeis.

Por outro lado, Russo e Schoemaker (1992) e Skała (2008) apresentam que as possíveis causas do *excesso de confiança* estariam nos vieses cognitivo e heurístico, elencados por Tversky e Kahneman (1974), que sustentam a origem das Finanças Comportamentais, a saber: heurística da representatividade, ancoragem (ou ajustamento) e acessibilidade.

A heurística da representatividade ocorre quando o indivíduo, diante de duas alternativas A e B, verifica o quão de “A” é representado por “B”. Dito de outra forma: digamos que dois alunos, “C” e “D”, tenham obtido, ao longo do ano, desempenho ruim e excelente, respectivamente, e que tal fato tenha sido relatado a um sujeito “E”. Nesse sentido, pergunta-se a esse sujeito: quem vai perder? Ao responder que o aluno “C” irá perder o ano ele usou a representatividade. Ela ocorre principalmente quando o sujeito não dispõe de probabilidades exatas a respeito do fenômeno em análise. No que diz respeito ao impacto desse viés sobre o *excesso de confiança*, pessoas excessivamente confiantes não conseguiriam identificar todas as

possibilidades de um fenômeno e seriam levadas a serem confiantes naquilo que lhe é apresentado de forma superficial.

A heurística da ancoragem (ou ajustamento) é uma tendência que dificulta a pessoa de modificar o julgamento inicial, mesmo recebendo informações adicionais a respeito do objeto pelo qual está se julgando. Isso ocorre em função de um valor inicial (de referência) com o qual o sujeito “se ancora” e que não é deixado de lado pelo tomador de decisão apesar do surgimento de novas informações. Com isso, mesmo sendo lhe ofertado novas informações a respeito de um determinado evento, pessoas excessivamente confiantes, por confiarem em seu *feeling*, não mudam suas decisões.

A heurística da acessibilidade diz respeito à possibilidade de o sujeito estabelecer a probabilidade de um evento na extensão de acessibilidade de sua memória relacionando-o com um exemplo. Assim, pessoas excessivamente confiantes não conseguiriam identificar todas as possibilidades de resolução de um problema.

O viés do excesso de confiança pode ter diversas consequências. Diversas evidências empíricas têm demonstrado que ele impacta negativamente na criação de valor para a empresa (MALMENDIER; TATE, 2005), na determinação da estrutura de capital (ANTONCZYK; SALZMANN, 2013; BARROS; DI, 2008; WEI; MIN, JIAXING, 2011), bem como na determinação das restrições de obtenção de recursos junto a terceiros (SUNDER; SUNDER; TAN, 2010), além da política de distribuição de dividendos (DESHMUKH, GOEL; HOWE, 2013).

Alguns estudos já demonstraram que o excesso de confiança exerce um papel importante sobre alguns aspectos da contabilidade. Ahmed e Duellman (2013), objetivando verificar a associação entre excesso de confiança e conservadorismo contábil, verificaram que há uma relação inversa entre conservadorismo e o excesso de confiança, ou seja, gestores excessivamente confiantes tendem a apresentar-se menos conservadores no reporte de ganhos. Adicionalmente, esse estudo verificou se as métricas de monitoramento externo (composição de membros do conselho de administração da empresa, estrutura de propriedade, separação entre CEO e Presidente e diretor estrangeiro) seriam capazes de mitigar a associação entre o excesso de confiança e o conservadorismo. Como resultado, eles demonstraram que essas métricas de monitoramento externo não exerceram nenhuma influência sobre essa associação.

### 3.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Antes da revolução industrial, o proprietário do capital e o seu gestor eram confundidos como uma só pessoa. O aumento da complexidade da gestão das empresas e a necessidade de aumentar a sua eficiência econômica implicaram a necessidade de desmembramento da propriedade e do controle em pessoas distintas. Nesse sentido, cabe ao proprietário (principal) suprir o capital, assumir os riscos e construir incentivos ao controlador (agente) que, por sua vez, tem a responsabilidade de tomar decisões em nome do principal e maximizar a riqueza dele (EISENHARDT, 1989; FAMA, 1970; FAMA; JENSEN, 1983; HENDRISKEN; BREDA, 2012; JENSEN; MECKLING, 1976; KLANN, 2011; LOPES; IUDICIBUS, 2012; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Ocorre que nem sempre o agente agirá em prol da maximização da riqueza do principal. Por dispor de mais informações a respeito da firma, apesar dos incentivos fornecidos pelo principal e do monitoramento existente das suas atividades, o agente oportunista pode, tentando maximizar a sua utilidade em detrimento a do principal, disfarçar ou até mesmo fraudar informações contábeis para benefício próprio. Assim, nessa relação conflituosa de interesse e de assimetria informacional, surge o problema da agência (ou conflito de agência) que, segundo Jensen e Meckling (1976), Fama e Jensen (1983) e Eisenhardt (1989), ocorre quando as partes envolvidas em um contrato entre o principal e agente apresentam metas e aspirações distintas entre si. Nesse sentido, a Teoria da Agência pauta-se na inexistência de agente perfeito e de contrato completo, e na existência de assimetria de informações (NARDI; NAKAO, 2009).

Assim, uma das formas pelas quais o agente pode agir de forma oportunista, visando a sua utilidade em detrimento à do principal é por meio da manipulação das informações contábeis ou Gerenciamento de Resultados. Essa ação fundamenta-se na escolha de alternativas contábeis legitimadas pelos órgãos reguladores (e, por tanto, legais), cuja escolha por parte do agente tem por objetivo reportar resultados organizacionais condizentes com seus objetivos e interesses pessoais, ferindo a característica da representação fidedigna da qualidade das informações contábeis (HEALY; WHALEN, 1999; KLANN, 2011; NARDI; NAKAO, 2009; SCHIPPER, 1989).

Healy e Wahlen (1999) definem gerenciamento de resultado como o uso de julgamento, por parte dos administradores, nas demonstrações contábeis e na estrutura de negociação, para alterar o resultado reportado e também enganar alguns acionistas sobre o desempenho econômico da companhia, ou ainda para influenciar contratos que têm como base de incentivos

os resultados contábeis. Esse conceito para gerenciamento é comungado por outros autores como Schipper (1989). Segundo Eldenburg *et al.* (2011), Martinez (2009) e Gunny (2005, 2010), existem três formas de gerenciamento de resultados: contabilidade fraudulenta (*fraudulent accounting*) gerenciamento de acumulações (*accruals management*) e gerenciamento real de resultados ou por decisões operacionais (*real earnings management*).

A contabilidade fraudulenta (*fraudulent accounting*) é aquela que burla as práticas contábeis emanadas dos órgãos reguladores que, no contexto brasileiro, seriam aqueles procedimentos que burlariam as normas emanadas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) ou outro órgão com poderes semelhantes. Assim, apesar de Gunny (2005, 2010) usar o termo “gerenciamento”, tal prática caracteriza-se como fraude, assim definida pela Resolução nº 836/1999, do Conselho Federal de Contabilidade, na interpretação técnica da NBC T11 – IT 3, como um ato intencional de omissão ou manipulação de transações, adulteração de documentos, registros e demonstrações contábeis.

O gerenciamento por *accruals* diz respeito à forma de gerenciamento pela qual, por meio da discricionariedade fornecida pela norma contábil, o administrador tentará obscurecer ou mascarar o verdadeiro desempenho da firma (GUNNY, 2005, 2010). Essa forma de gerenciamento baseia-se nas escolhas contábeis, vale dizer, o gestor escolherá aquela prática contábil que reporte um resultado que melhor se alinhe às suas aspirações e anseios em função da discricionariedade da norma. Embora seja uma prática recorrente, apontada pelas investigações científicas, estudos apontam que a presença de um monitoramento como a Governança Corporativa (CHEN; ELDER, 2007; CHI; LISIC; PEVZNER, 2011; CORNETT; MARCUS; TEHRANIAN, 2008; HSIEH; BEDARD; JOHNSTONE, 2014; HUTCHINSON; PERCY; ERKURTOGLU, 2008; SUN *et al.*, 2010) e a qualidade da Auditoria (ALHADAB *et al.*, 2013; BURNETT *et al.*, 2012) são capazes de inibirem essa prática.

O gerenciamento de resultados por decisões operacionais (também conhecido como gerenciamento por decisões reais), segundo Gunny (2005, 2010) e Roychowdhury (2006), ocorre quando os gestores realizam ações derivadas das melhores práticas de negócios tendo como objetivo evidenciar aos acionistas o alcance de certas metas de ganho que, numa visão realística do negócio, não ocorreram. Consoante esses autores, essas formas de gerenciamento podem ocorrer, por exemplo, com elevação de descontos comerciais para aumentar as vendas; retardação de registro de despesas com pesquisa e desenvolvimento; alteração de transferência de honorários; aumentar e intensificar as despesas com treinamento e publicidade.



Nesse sentido, na proporção em que o agente não gera informações contábeis condizentes com a realidade econômica da firma, ele acaba infringindo a qualidade da informação contábil da representação fidedigna - a qual orienta que as informações contábeis devem ser completas, neutras e livres de erros – além de não permitir que elas sejam capazes de gerar confiança e reciprocidade no desenvolvimento/crescimento das transações econômicas entre países com estrutura jurídica, comercial e cultural dispares entre si (BASU; WAYMIRE, 2006; ; CPC, 2011; HENDRIKSEN; BREDA, 2012).

### 3.4 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E EXCESSO DE CONFIANÇA

As pesquisas a respeito da prática de gerenciamento de resultado se apoiam na plataforma teórica de que o agente o realiza agindo de forma racional, tendo por objetivo a maximização de sua utilidade em detrimento à do principal. Os motivos para isso seriam: custos contratuais, o processo de tomada de decisão e aspectos legais e regulatórios (MARTINEZ, 2001; RONEM; JOSNUA; YAARI, 2008; SCOTT, 2003).

Pela perspectiva dos custos contratuais, o gerenciamento de resultados é um comportamento oportunístico, que ganha significado quando o agente propõe o alcance de alguma meta estabelecida por algum contrato formal, seja ele para fins compensatórios ou para fins de empréstimos. Nesse sentido, o gerenciamento de resultados seria efetuado para que fossem atendidos os contratos formalmente estabelecidos (MARTINEZ, 2001; RONEM, JOSNUA; YAARI, 2008; SCOTT, 2003).

Segundo Ronem, Josnua e Yaari (2008), a abordagem do processo de tomada de decisão reconhece a empresa como uma ficção legal e que a publicação de informações financeiras é capaz de influenciar no processo de tomada de decisão dos mais variados tipos de agentes ligados a ela. A ênfase sobre o valor do resultado, na perspectiva do processo de tomada de decisão, implica que o gerenciamento de resultados é inócuo quando as decisões baseadas em resultados manipulados e não manipuladas são as mesmas. Isso pode acontecer quando os agentes destrincham os números contábeis para aprender sobre o desempenho econômico subjacente da firma. Tal procedimento, contudo, requer que todos os participantes tenham um modelo correto da magnitude e direção da tentativa no gerenciamento de resultados. A firma, então, irá gerenciar seus resultados apenas como uma melhor resposta às expectativas dos outros agentes, porque será punida se a entidade não conseguir alcançar os resultados esperados pelos agentes de mercado.

Os motivos relacionados a aspectos legais e regulatórios são aqueles preconizados pela hipótese dos custos políticos, aos quais estabelece que as empresas, visando minimizar a visibilidade de seu desempenho, tendem a gerenciar seus resultados de forma tal que evite uma maior tributação dos seus resultados, por exemplo. Isso se deve ao fato de que elas, por sofrerem maiores pressões da sociedade, incorrerão em maiores custos contratuais ( LOPES; MARTINS, 2012; MARTINEZ, 2001; RONEM; JOSNUA; YAARI, 2008; SCOTT, 2003).

Entretanto, há evidências empíricas demonstrando que a realização do gerenciamento não pode ser explicada, por si só, por ações dos agentes racionais que visam maximizar sua riqueza. O estudo de Li e Hung (2013), que teve por objetivo verificar se havia associação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados em empresas familiares de Taiwan, evidenciou que há uma associação entre excesso de confiança e o gerenciamento de resultados e que gestores excessivamente confiantes tendem a gerenciar seus resultados para cima (*income-increasing*). Além disso, o fato da empresa ser familiar não inibiu essa associação.

O estudo de Gavius, Segev e Yosef (2012) utilizou como *proxy* para o excesso de confiança o fato de o CEO ser do gênero masculino ou feminino. Se o CEO for do gênero masculino ele é considerado excessivamente confiante; caso contrário não. Os resultados dessa pesquisa apontaram que há uma associação inversa entre gerenciamento de resultados e empresas cujo CEO é do gênero feminino, ou seja, há uma relação mais forte entre o gerenciamento de resultados e empresas com CEO do gênero masculino.

Schrand e Zechman (2012), estudando as empresas norte-americanas, buscaram verificar se gestores excessivamente confiantes seriam mais viesados a reportarem informações contábeis viesadas. Os resultados apontaram que gestores excessivamente confiantes reportam informações contábeis que ferem a característica da representação fidedigna. Adicionalmente, esse estudo buscou verificar se mecanismos de Governança Corporativa seriam capazes de mitigar o reporte viesado das informações contábeis e o excesso de confiança por parte do gestor. Os resultados apontaram que tais mecanismos não inibiram o reporte das informações contábeis nem no excesso de confiança.

Hribar e Yang (2007) examinaram se o excesso de confiança aumenta a probabilidade de emissão de previsões de lucros excessivamente otimistas e sobre o gerenciamento de resultados. Com isso, eles evidenciaram que gestores excessivamente confiantes tendem a gerenciar os resultados para cima (*income-increasing*) e, adicionalmente, que gestores excessivamente confiantes tendem a projetar positivamente ganhos futuros.

Já os estudos de Burg, Pierk e Scheinert (2013) destacaram que gestores excessivamente confiantes tendem a realizarem o *Big Bath Accounting*, que é um tipo de gerenciamento onde os gerentes manipulam os resultados correntes, piorando-os, visando melhores resultados no futuro (MARTINEZ, 2001).

### 3.5 HIPÓTESES DE TRABALHO

De acordo com as discussões levantadas anteriormente, as hipóteses a serem testadas nessa investigação são as seguintes:

#### 3.5.1 Associação entre Excesso de confiança e Gerenciamento de Resultados

Hribar e Yang (2007), Li e Hung (2013), Gaviious, Segev e Yosef (2012), Schrand e Zechman (2012) e Burg, Pierk e Scheinert (2013), evidenciaram que gestores excessivamente confiantes tendem a gerenciar os resultados para cima (*income-increasing*), proporcionando a existência de uma associação direta entre o *income-increasing* e o excesso de confiança. Isso se justifica pelo fato dos gestores excessivamente confiantes apresentarem uma falsa ilusão de otimismo, imaginando que são dotados de saberes e competências acima da média (SKAŁA, 2008) superestimando, assim, os números contábeis. Logo, visando testar a existência de associação positiva entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultado, propõe-se a seguinte hipótese principal do estudo:

*H<sub>A</sub> = Existe uma a associação positiva entre excesso de confiança e o gerenciamento de resultados.*

Além dessa hipótese, o Quadro 1 apresenta um conjunto de variáveis de controle apontadas pela literatura especializada que exerce influência no gerenciamento de resultado bem como a forma de sua obtenção além das justificativas para o seu uso.

Quadro 1 - Variáveis de Controle

Variável	Sigla	Obtenção	Justificativa
<b>Tamanho</b>	TAM	Logaritmo natural dos Ativos totais da empresa "i" no período "t".	A hipótese dos custos políticos preconiza que empresas maiores tendem a gerenciar os seus resultados para mitigar a ação regulatória dos órgãos estatais sob sua atividade. Além disso, pela perspectiva dos custos contratuais, o gerenciamento de resultados é um comportamento oportunístico cujo significado surge quando há o atingimento de uma certa meta por parte do agente estabelecida por algum contrato formal (MARTINEZ, 2001; SCOTT, 2003; RONEM; JOSNUA; YAARI, 2008; WATTS; ZIMMERMANN, 1986).
<b>Endividamento</b>	END	Total dos passivos (circulante e não circulante) ponderados pelo ativo total da empresa "i" no período "t".	Empresas com maior custo de endividamento tenderiam a gerenciar o resultado, iludindo os credores quanto à real situação do desempenho econômico e financeiro da empresa, de modo que maiores custos de dívida conduziriam a níveis maiores de Gerenciamento de Resultados. Adicionalmente, o gerenciamento por parte da entidade justifica-se para o atendimento de regras contratuais de financiabilidade da empresa (NARDI; NAKAO, 2009; DEFOND; JIAMBALVO, 1994; GU, LEE; ROSETT, 2005; WATTS; ZIMMERMAN, 1986).
<b>Crescimento</b>	CRESC	Diferença entre os Ativos totais da empresa "i" no período "t" e os Ativos totais da empresa "i" no período "t - 1" ponderados pelo ativo total da empresa "i" no período "t - 1".	Segundo Park e Shin (2004) e Hsieh, Bedard e Johnstone (2014), empresas com maiores oportunidades de crescimento tendem a gerenciar seus resultados para cima. Isso se justifica pelo fato de que empresas com oportunidade de crescimento necessitam investir em ativos correntes antecipando vendas futuras.
<b>Oportunidade de Crescimento</b>	MTB	Quociente entre o valor de mercado e o valor contábil do patrimônio líquido.	Segundo Almeida, Lopes e Corrar, (2011), empresas com valor de mercado ( <i>market value</i> ) maior que seu valor contábil ( <i>book value</i> ) precisam apresentar resultados para criar expectativas de fluxo de caixa futuro aos seus acionistas e agentes com algum interesse na firma. Então, considerando o índice <i>market-to-book</i> como um incentivo do mercado, os executivos, além de procurarem atender as expectativas dos acionistas e, também, maximizar sua função utilidade, podem ter um comportamento oportunista na discricionariedade das decisões sobre a contabilidade das firmas pela permissibilidade.
<b>Monitoramento Externo</b>	ME	Interação entre a Governança Corporativa (GC) e a Qualidade da Auditoria. No que diz respeito a GC, ela terá valor "1" caso a empresa participe de algum nível de governança e "0" nos demais casos; Já a QA será "1" quando a empresa for auditada por uma BIG 4 e "0" nos demais casos.	De acordo com as proposições teóricas de Ewert e Wagenhofer (2005), Jensen e Meckling (1976) e evidências empíricas de Ramos e Martinez, (2006), Hutchinson, Percy e Erkartoglu (2008), Cornett, Marcus e Tehranian (2008), Edwards, Soares e Lima (2008), Bekiris e Doukakis (2011), Chen e Zhang (2012), Chi, Lisic e Pevner (2011), Burnett <i>et al.</i> (2012) e Alhadab <i>et al.</i> (2013) indicam que a presença de uma estrutura de monitoramento externo, seja pela qualidade da auditoria seja pela governança corporativa, são capazes de inibir ações oportunísticas do agente.

Assim, com base no quadro apresentado anteriormente apresenta-se duas hipóteses operacionais que, apesar de não serem a principal hipótese de estudo, elas exercem influência sobre o gerenciamento de resultado. Logo, temos:

$H_B =$  *Existe uma associação negativa entre o gerenciamento de resultados e o monitoramento externo.*

$H_C =$  *Existe uma associação negativa entre a interação entre o monitoramento externo com o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados.*

## 4 METODOLOGIA

**O protocolo metodológico desse trabalho abrangerá os seguintes pontos:**

- a) Obtenção das métricas de excesso de confiança;
- b) Obtenção das métricas de gerenciamento de resultado (por *accruals* e real);
- c) Escolha do melhor modelo de gerenciamento por *accruals*, que se adeque à amostra de dados;
- d) Apresentação da modelagem econométrica para identificar a associação entre o excesso de confiança e gerenciamento de resultados.

### 4.1 MENSURAÇÃO DO EXCESSO DE CONFIANÇA

Uma das grandes dificuldades em pesquisas na área de contabilidade/finanças comportamentais, que não sejam experimentais, é a captura do viés do excesso de confiança. Nesse sentido, buscaram-se variáveis substitutas (*proxies*) apontadas pela literatura como representantes desse fenômeno cognitivo.

#### 4.1.1 Métricas de excesso de confiança em nível de mercado

Métricas de mercado serão utilizadas para a captura do excesso de confiança. Essas *proxies* de mercado (OC\_MERCADO), segundo Schrand e Zechman (2012), podem ser divididas entre as de nível da indústria (*industry-level*) e as de nível da empresa (*firm-level*). A variável substituta em nível da indústria (*industry-level* – OC\_NIVIND) é aquela evidenciada em setores da economia com alto grau de inovação, alto risco idiossincrático, alta heterogeneidade e dinamismo (OLIVEIRA NETO, 2011; SCHRAND; ZECHMAN, 2012). A sua construção baseia-se em quatro constructos elegidos por Schrand e Zechman (2012) e utilizados, dentre outros, por Ahmed e Duellman (2013) e Oliveira Neto (2011). Os itens integrantes desse constructo são: (a) Excesso de Investimento, (b) Excesso de Aquisições, (c)

Política de Endividamento e o (d) Uso de debêntures conversíveis em ações preferenciais. Caso a empresa apresentasse pelo menos dois desses constructos acima da mediana do setor econômico onde atua, ela seria classificada com a presença de gestores excessivamente confiantes (recebendo, assim, o valor 1), caso contrário não (valor 0). Entretanto, dada a dificuldade de obter dados acerca das dívidas conversíveis em ações preferenciais no Brasil, decidiu-se operacionalmente por trabalhar com apenas três métricas integrantes do constructo apresentado anteriormente.

Assim, a construção da variável OC\_MERCADO, seguindo e adaptando o protocolo metodológico proposto por Schrand e Zechman (2012) à realidade brasileira, terá os seguintes valores: 1, caso o gestor atenda a pelos menos dois dos três constructos usados nessa investigação - Excesso de Investimento, Excesso de Aquisições, Política de Endividamento - e 0 nos demais casos.

A seguir, apresenta-se construção de cada variável e como cada uma foi construída.

**(a) Excesso de Investimento (EXINVEST)** indica o quanto a empresa de determinado setor da economia excede em investimentos, se comparada com empresas similares do mesmo setor em que ela atua. Evidências empíricas, como as de Malmendier e Tate (2005), mostram que gestores excessivamente confiantes investem mais do que aqueles considerados racionais e, por consequência, proporcionam a destruição do valor da empresa. A sua mensuração, segundo Schrand e Zechman (2012), é obtida através dos resíduos da regressão entre o crescimento do total dos ativos da empresa (variável independente) o crescimento do total das receitas da empresa (variável dependente). Sua mensuração é a seguinte: 1, caso o resíduo da regressão seja maior do que zero, e zero nos demais casos. Assim, para essa métrica, teríamos o seguinte modelo econométrico:

$$\Delta RECEITA_{it} = \Delta ATIVOS_{it} + Residuo_{it} \quad \dots (1)$$

Onde:

- $\Delta RECEITA_{it}$  = Variação da receita da empresa “i” do período  $t_0$  para o período  $t_1$ ;
- $\Delta ATIVOS_{it}$  = Variação Dos ativos da empresa “i” do período  $t_0$  para o período  $t_1$ ;

- $RESÍDUOS_{it} = Proxy$  para detectar o excesso de investimento.

**(b) Excesso de Aquisições (EXAQUIS)** indica o quanto a empresa de um determinado setor da economia excede em aquisições, se comparada com empresas similares, do mesmo setor em que ela atua. Evidências empíricas, como as de Malmendier e Tate (2005) e Schrand e Zechman (2012), mostram que gestores excessivamente confiantes realizam aquisições de empresas num nível maior, se comparados com os gestores de empresas similares. A sua mensuração, segundo Schrand e Zechman (2012), é obtida através das atividades de investimento da Demonstração do Fluxo de Caixa. Sua mensuração é a seguinte: 1 caso o logaritmo natural das aquisições da empresa “i” no período “t” seja superior à mediana e 0 nos demais casos. A sua mensuração é abaixo especificada:

$$EXAQUIS_{it} = \ln(Aquisições_{it}) \quad \dots (2)$$

Onde:

- $EXAQUIS_{it}$  = Excesso de aquisição da empresa “i” do período “t” para o período;
- $\ln(Aquisições_{it})$  = Logaritmo natural das aquisições feita pela empresa “i” do período “t” obtido na DFC (fluxo de caixa de investimento).

**(c) Política de Endividamento (POLEND)**, consoante Schrand e Zechman (2012) e Oliveira Neto (2012), gestores excessivamente confiantes tendem a buscar financiar projetos de investimento usando diversas fontes de capital. Logo, empresas com gestores excessivamente confiantes apresentam uma estrutura de endividamento maior do que aquelas com gestores considerados racionais. Além disso, os achados de Andriosopoulos, Andriosopoulos e Hoque (2013), Barros e Di (2008) e Wei, Min e Jiaying (2011) evidenciam que firmas com gestores excessivamente confiantes tenderão a demonstrarem uma estrutura maior se comparada com aquelas de gestores “racionais”. Assim, a seguinte métrica de detecção do excesso de confiança é apresentada:

$$E\_Capital_{it} = \frac{PNC_{it}}{VME_{it}} \quad \dots (3)$$

...

Onde:

- $E\_Capital_{it}$  = Estrutura de Capital da empresa “i” no período “t”. Caso o valor dessa métrica for superior à mediana do setor da empresa, receberá o valor “1”, e “0” nos demais casos;
- $PNC_{it}$  = Passivo não circulante da empresa “i” no período “t”;
- $VME_{it}$  = Valor de Mercado da empresa “i” no período “t”.

Além dessas métricas a nível de mercado, alguns estudos apontam como alternativas ao excesso de confiança a nível de mercado o uso de métricas a nível pessoal. Elas são aquelas concentradas nas características dos gestores as quais, segundo a literatura, seriam: gênero, idade, grau de instrução educacional em economia, finanças e contabilidade e o fato do CEO ser o fundador da companhia.

Essas variáveis pessoais, todavia, não serão usadas como variáveis principais nesse estudo e sim como variáveis instrumentais. Segundo Wooldridge (2009), uma variável é considerada instrumental quando ela está relacionada com a variável dependente (que, no contexto dessa dissertação, será a variável de excesso de confiança a nível de mercado), mas não com o erro. Nesse sentido a não inserção de variáveis instrumentais pode ocasionar problemas de omissão de variáveis e tornar o modelo com problema de variáveis omitidas.

Abaixo é apresentado as variáveis instrumentais potencialmente elegíveis:

- a) **Gênero (GEN):** Indica se o CEO pertence ao gênero masculino ou feminino. De acordo com a revisão da literatura, gestores do gênero masculino tendem a ser mais confiantes se comparados com gestores do gênero feminino. Isso é corroborado pelos estudos de Ge, Matsumoto e Zang (2011), Gavius, Segev e Yosef (2012), Wei, Min e Jiaying (2011), Huang e Kisgen, (2013), Hibbert, Lawrence e Prakash (2013), Barber e Odean (2001). Assim, o valor dessa variável será: 1, caso a empresa fosse gerida por gestores do gênero masculino e 0, caso o CEO fosse do gênero feminino.



- b) **Idade (AGE):** Evidências em pesquisas, segundo Wei, Min e Jiaying (2011) e Ge, Matsumoto e Zang (2011), apontam que gestores com uma idade mais avançada tendem a apresentar menos excesso de confiança se comparado com gestores mais novos. Isso se justifica pelo fato dos gestores mais velhos já terem coletado, ao longo da vida profissional, experiências que proporcionam um julgamento menos viesado e mais racional. Para a estimação dessa variável, será utilizado o logaritmo natural da idade dos gestores.
- c) **Grau de Instrução (GRISTR):** Essa *proxy* indica o quão instruído é o gestor. Wei, Min e Jiaying (2011) e Schrand e Zechman (2012) indicam que quanto maior for o nível de escolaridade do gestor, maior será a probabilidade dele realizar decisões de forma racional e, com isso, ser menos excessivamente confiante. Isso se justifica pelo fato de que pessoas com um maior nível de instrução tendem a considerar outras informações no processo de julgamento e de tomada de decisão. Assim, seguindo e adaptando o protocolo metodológico proposto por Schrand e Zechman (2012) à realidade brasileira, o Grau de Instrução terá os seguintes valores: “0” - caso o gestor não apresente nível superior; “1” - caso ele tenha nível superior; “1,5” – caso ele tenha especialização (ou MBA); “2” caso ele tenha Mestrado (acadêmico ou profissional) e “2,5” – dois ou mais mestrados; 3 - caso ele tenha Doutorado.
- d) **Grau de Instrução Educacional em Economia, Finanças ou Contabilidade (GREFC):** Essa *proxy*, similar à GRISTR, indica o quão instruído é o gestor em Finanças, Contabilidade e Economia. Segundo Wei, Min e Jiaying (2011), Schrand e Zechman (2012) e Hibbert, Lawrence e Prakash (2013) essa *proxy* indica que a aprendizagem formal em Economia, Finanças ou Contabilidade seria capaz de mitigar o efeito do excesso de confiança. Isso se justifica pelo fato de que pessoas com um maior nível de instrução, principalmente nessas áreas de conhecimento, tendem a considerar outras informações no processo de julgamento e de tomada de decisão. Assim, seguindo e adaptando o protocolo metodológico proposto por Schrand e Zechman (2012) à realidade brasileira, essa variável de caráter dicotômica será: 1, caso o gestor tenha uma pós graduação em Economia, Finanças ou Contabilidade e 0 nos demais casos.

- e) **CEO Fundador (CEOF):** indica se o CEO é fundador da empresa (presidente do conselho de administração e/ou presidente da diretoria executiva) em que ele opera. Isso é justificado pelo fato de que gestores do seu próprio negócio, se comparados com aqueles considerados profissionais, julgam que seus empreendimentos são mais rentáveis e duradouros. Assim, seguindo o protocolo metodológico de investigação de Barros e Di (2008), Oliveira Neto (2011) e Schrand e Zechman (2012), essa variável de caráter dicotômica, será: 1, caso o gestor seja fundador da empresa (presidente do conselho de administração e/ou presidente da diretoria executiva) e 0 nos demais casos.

#### 4.2 MENSURAÇÃO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Para fins dessa investigação, foram testados os modelos de Jones Modificado (doravante JM) e o Kang e Sivaramakrishnan (doravante KS) no que diz respeito ao gerenciamento por *accruals* e, com base na amostra, verificou-se qual deles apresenta melhor poder explicativo. Aquele que apresentar uma melhor adequação será adotado para fins dessa pesquisa.

Além disso, serão usados os modelos de gerenciamento real em nível de despesas de vendas, gerais e administrativas (SG&A) proposto por Anderson, Banker e Janakiraman (2003) e a níveis de produção (PROD) desenvolvido originalmente por Roychowdhury (2006).

O uso do modelo JM deve-se ao fato de ser amplamente utilizado em investigações internacionais acerca da associação entre o excesso de confiança e o gerenciamento, além de permitir que se façam comparações dos achados dessa pesquisa com as internacionais.

Já o modelo KS, segundo algumas investigações (MARTINEZ, 2001; PAULO, 2007), corrige problemas de modelagem econométrica por utilizar variáveis instrumentais, além de ser o mais adequado à realidade econômica brasileira.

Tanto no gerenciamento por *accruals* como no gerenciamento real, os resíduos da regressão serão usados como *proxy* para o gerenciamento de resultados. Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010), o uso dos resíduos como *proxy* do gerenciamento de resultados é em função deles refletirem a distorção existente na aplicação de uma regra contábil. Logo, na medida em que há essa distorção na aplicabilidade nos normativos contábeis, mais enviesada estará a informação reportada pela entidade.

##### 4.2.1 Gerenciamento de resultados por *accruals*

Apesar de ser amplamente usado em investigações acerca da qualidade das informações contábeis, Dechow, Ge e Schrand (2010) aponta que os *accruals* não discricionários, obtidos através dos resíduos dos modelos para detecção do gerenciamento de resultados, podem estar relacionados com os discricionários. Assim, empresas com *accruals* não discricionários elevados podem reportar *accruals* discricionários de igual forma. Isso deve ser levado em consideração para verificar se, efetivamente, está havendo uma distorção da aplicabilidade das normas contábeis ou uma inadequada especificação do modelo.

Feitas essas observações, faz-se necessário, inicialmente, verificar como se calcular o total de acumulações da empresa “i” no período “t” ( $TA_{it}$ ) para fins de gerenciamento por *accruals*. Segundo Paulo (2007), pode ser utilizado tanto a abordagem do Fluxo de Caixa quanto a do Balanço Patrimonial. Tendo em vista que a última metodologia é a mais utilizada em pesquisas empíricas sobre gerenciamento de resultados, ela será aqui adotada, já que os dados do Balanço Patrimonial estão mais tempos disponíveis no ambiente brasileiro se comparado com as informações do Fluxo de Caixa - cuja obrigatoriedade passou a ser a partir de 2010. Além disso, o uso da abordagem do Balanço Patrimonial justifica-se pelo fato de que nesse demonstrativo contábil as mudanças nas contas do capital circulante estão articuladas com as contas de *accruals* da Demonstração do Resultado.

Nesse sentido, estimar-se-á o total dos *accruals* mediante a seguinte equação proposta por Jones (1991):

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \left[ \frac{(\Delta AC_{it} - \Delta CXEQ_{it})}{A_{it-1}} \right] - \left[ \frac{(\Delta PC_{it} - \Delta DIV_{it})}{A_{it-1}} \right] + \left[ \frac{DEPR_{it}}{A_{it-1}} \right] \quad \dots (4)$$

Onde:

- $TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa “i” no período “t”;
- $A_{it-1}$  = Ativos totais da empresa “i” no período “t-1”;
- $\Delta AC_{it}$  = Variação do Ativo Circulante da empresa “i” entre o período “t” e “t-1”;
- $\Delta CXEQ_{it}$  = Variação do Caixa e equivalentes da empresa “i” entre o período “t” e “t-1”;

- $\Delta PC_{it}$  = Variação do Passivo Circulante da empresa “i” entre o período “t” e “t-1”;
- $\Delta DIV_{it}$  = Variação das Dívidas (empréstimos e financiamentos) de curto prazo da empresa “i” entre o período “t” e “t-1”;
- $DEPER_{it}$  = Depreciação e Amortização da empresa “i” no período “t”.

O modelo JM foi proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), alterado por Kothari, Leone e Wasley (2005) e referendado por Dechow, Ge e Schrand (2010). Abaixo, apresenta-se o modelo para detectar o gerenciamento:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \left[ \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} \right] + \beta_3 \frac{IMOB_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon_{it} \quad . (5)$$

Onde:

- $TA_{it}$  = accruals totais da empresa “i” no período “t”;
- $A_{it-1}$  = Ativos Totais da empresa “i” no período “t-1”;
- $\Delta REV_{it}$  = Variação da receita líquida da empresa “i” entre o período “t” e “t-1”;
- $\Delta REC_{it}$  = Variação das duplicatas a receber das empresas “i” no entre o período “t” e “t-1”;
- $IMOB_{it}$  = Imobilizado e Intangível da empresa “i” no período “t”;
- $ROA_{it}$  = Retorno sobre ativos da empresa i” no período “t”;
- $\epsilon_{it}$  = resíduos da regressão da empresa “i” no período “t”.

O modelo KS apresenta algumas vantagens com relação aos outros modelos utilizados para detectar o gerenciamento. A principal delas refere-se à possibilidade de utilizar variáveis instrumentais dos custos das vendas e das despesas para resolver o problema de omissão de variáveis e para enfrentar os problemas de simultaneidade (variáveis explicativas e explicadoras são conjuntamente determinadas, gerando o problema de autocorreção).

Abaixo é especificado o modelo KS:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \left(\beta_1 \delta_1 \frac{REV_{it}}{A_{it-1}}\right) + \left(\beta_2 \delta_2 \frac{CDO_{it}}{A_{it-1}}\right) + \left(\beta_3 \delta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}\right) + \epsilon_{it} \quad \dots (6)$$

Onde:

- $TA_{it}$  = *accruals* totais da empresa “i” no período “t”;
- $A_{it-1}$  = Ativos Totais da empresa “i” no período “t-1”;
- $REV_{it}$  = Receita líquida da empresa “i” entre o período “t”;
- $CDO_{it}$  = Custos das Mercadorias Vendidas e Despesas Operacionais (exceto depreciação e amortização) da empresa “i” entre o período “t”;
- $PPE_{it}$  = Imobilizado e intangível da empresa “i” no período “t”;
- $REC_{it}$  = Duplicatas a receber da empresa “i” no período “t”;
- $DAntec_{it}$  = Despesas pagas antecipadamente da empresa “i” no período “t”;
- $EST_{it-1}$  = Estoque da empresa “i” no período “t-1”
- $CP_{it-1}$  = Contas a Pagar da empresa “i” no período “t-1”
- $DEPER_{it}$  = Depreciação e Amortização da empresa “i” no período “t”.
- $\delta_1 = REC_{it-1} / REV_{it-1}$
- $\delta_2 = (EST_{it-1} + DAntec_{it-1} + CP_{it-1}) / CDO_{it-1}$
- $\delta_3 = DEPR_{it-1} / PPE_{it-1}$

#### 4.2.2 Gerenciamento de resultado real

Já para a captura do gerenciamento real, serão usados os modelos propostos por Anderson, Banker e Janakiraman (2003) em nível de despesas de vendas gerais e administrativas (SG&A) e por Roychowdhury (2006) em nível de produção (PROD). Ambos os modelos se encontram abaixo especificados:

- 1) Modelo de Gerenciamento Real em nível de despesa de venda, geral e administrativa (SG&A).

$$\log\left(\frac{SG\&A_t}{SG\&A_{t-1}}\right) = \alpha_1 + \alpha_2 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_3 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_4 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \alpha_5 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \epsilon_t \quad \dots (7)$$

Onde:

- $S_t$  = Receita líquida, no ano t;
- $SG\&A_t$  = Despesas com vendas, administrativas e gerais no ano t;
- $DS_t$  = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando  $S_t < S_{t-1}$  e “0” quando ocorrer o inverso.
- $E_t$  = Resíduos da regressão.

É esperado que os coeficientes  $\alpha_2$  e  $\alpha_4$ , em ambas as equações sejam positivos, já que mudanças nas despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) acompanham o comportamento das vendas (S). Por outro lado, espera-se que o coeficiente  $\alpha_3$  seja negativo, porque as SG&A tendem a permanecer constantes no curto prazo; além disso, espera-se que o coeficiente  $\alpha_5$  seja positivo, refletindo reversões das SG&A no longo prazo.

2) Modelo de Gerenciamento Real em nível de produção (PROD).

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-2}} + \epsilon_t \quad \dots (8)$$

Onde:

- $CPV_t$  = Custo dos Produtos Vendidos.
- $Prod_t = CPV_t + \Delta ESTOQUE$ .
- $S_t$  = Receita Líquida no ano t.
- $\Delta S_t = S_t - S_{t-1}$ .
- $A_t$  = Ativos totais.
- $E_t$  = Resíduos da regressão.

Busca-se mensurar em ambos os modelos os níveis normais das atividades operacionais. Como no gerenciamento por *accruals*, os erros das estimativas representam um nível anormal das atividades reais da empresa sendo, pois, uma *proxy* para essa forma de gerenciamento. Tecnicamente, quanto maior a frequência do valor do erro positivo das regressões, maior a probabilidade de a empresa estar reduzindo as despesas de vendas, administrativas e gerais e de produção para aumentar o lucro. Ou seja, as empresas com erro de SG&A e PROD positivo estão promovendo um aumento dos resultados (*income-increasing*). Por outro lado, uma maior

frequência do erro de SG&A e PROD negativo sinaliza decisões operacionais no sentido de diminuir os resultados (*income-decreasing*) (MARTINEZ, 2009; PAULO, 2007).

#### 4.3 MODELOS OPERACIONAIS DAS HIPÓTESES

Visando testar empiricamente a hipótese H<sub>A</sub>, H<sub>B</sub> e H<sub>C</sub> foram adotados os seguintes modelos econométricos:

- **#MOD1\_M\*ME\*AC** = impacto do excesso de confiança em nível de mercado sobre o gerenciamento de resultados por *accruals*.
- $|D\_ACCRUALS_{it}| = \beta_0 + \beta_1 OC\_MERCADO + \beta_2 ME_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 CRESC_{it} + \beta_6 MTB_{it} + et_{it}$
- **#MOD2\_M\*ME\*RM** = impacto do excesso de confiança em nível de mercado sobre o gerenciamento de resultados real.
- $|D\_RM_{it}| = \beta_0 + \beta_1 OC\_MERCADO + \beta_2 ME_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 CRESC_{it} + \beta_6 MTB_{it} + et_{it}$

Na sequência é apresentado o Quadro 2 com as variáveis apresentadas anteriormente, bem como o sinal esperado em consonância com o recorte teórico:

**Quadro 2** - Sinal esperado para as variáveis dos modelos econométricos

Denominação	Sigla	Tipo de variável	Sinal esperado
<b>Accruals</b> discricionários do gerenciamento por <i>accruals</i>	D_ACCRUAL <sub>it</sub>	Contínua	Valor absoluto
<b>Accruals</b> discricionários do gerenciamento real	D_RM	Contínua	Valor absoluto
<b>OC_MERCADO</b>	OC_MERCADO	Dicotômica	+
<b>Tamanho</b>	TAM <sub>it</sub>	Contínua	+
<b>Endividamento</b>	END <sub>it</sub>	Contínua	+

Crescimento	CRESC <sub>it</sub>	Contínua	+
Oportunidade de crescimento	MTB <sub>it</sub>	Contínua	+
Monitoramento Externo	QA <sub>it</sub> * GOV <sub>it</sub>	Dicotômica	-

#### 4.4 ESCOLHA DO MODELO DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS E TESTE DAS VARIÁVEIS INSTRUMENTAIS

Esta seção do trabalho visa identificar, com base na amostra dos dados, o melhor modelo utilizado para detectar o gerenciamento de resultado por *accruals*. Para esse fim, foi utilizado como métrica de escolha o modelo que apresentou o maior  $R^2$  ajustado (quanto maior, melhor), critério de informação de Akaike (quanto menor melhor), critério de informação de Schwarz (quanto melhor, menor) e critério de informação de Hannan-Quinn (quanto menor melhor).

Salienta-se que, contudo, para o gerenciamento real não foram feitos esses procedimentos. Isso decorre do fato de que, na literatura especializada (tanto nacional como internacional) amplamente utiliza-se tanto os modelos em nível de SG&A como os de PROD.

Adicionalmente, destaca-se que neste trabalho não será utilizado o gerenciamento real em nível de fluxo de caixa, tendo em vista que a Demonstração do Fluxo de Caixa passou a ser adotada no Brasil a partir de 2010 e, para a confecção desse tipo de gerenciamento, faz-se necessário informações anteriores a esse período.

A Tabela 1 apresenta os resultados finais das estatísticas dos modelos KS e JM usados para detectar o gerenciamento de resultados. Ambos foram estimados por meio do *software* GRETL através do método dos Mínimos Quadrados Ordinário - OLS agrupado (*pooled*) por meio da técnica de dados em painel com cortes transversais empilhados definidos por meio dos testes de Breusch-Pagan e Hausman.

Visando detectar a existência autocorrelação entre os resíduos, foi aplicado o teste de Durbin-Watson. De acordo com Field (2009) valores para essa estatística próximo a 2 correspondem a não existência autocorrelação entre os resíduos. O teste de White visou detectar a existência de heterocedasticidade que, de acordo com o nível de significância, não se verifica tal problema.

No que diz respeito ao teste multicolinearidade, aplicou-se o teste de Fator de Inflação da Variância (VIF) por meio do qual se verifica a adequação do modelo. Segundo Field (2009) a multicolinearidade ocorre quando existe uma correlação entre duas ou mais variáveis preditoras e o seu nível de aceitação, para o teste VIF, é entre 1 a 10.



A observância dos dados permite inferir que, para a amostra de dados utilizada, o modelo KS será aqui utilizado, pelo fato de apresentar um maior poder de explicação da variável dependente se comparado ao modelo JM, além de evidenciar os menores valores para os critérios de informação de Akaike, Schwarz e Hannan-Quinn.

Adicionalmente, conforme anexo a este manuscrito, foram feitos os mesmos testes considerando efeitos fixos e com a estimação robusta. Os achados indicam que, de fato, diante da amostra dos dados, o modelo KS é o mais indicado.

**Tabela 1 - Diagnóstico dos modelos KS e JM**

Modelo 1- MQO agrupado do modelo KS.						Modelo 2- MQO agrupado do modelo JM.					
Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	Estatística de Colinealidade - VIF	Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	Estatística de Colinealidade - VIF
const	0,0556169	0,0179101	3,105	0,0020 ***	NA	const	0,0711811	0,0169415	4,202	3,10***	NA
B1	0,195825	0,0549944	3,561	0,0004 ***	1,071	B1	565,665	2704,59	0,2092	0,8344	1,029
B2	0,343478	0,0809936	-4,241	2,62e-05 ***	1,072	B2	0,11529	0,0192495	5,989	3,85***	1,025
B3	0,773974	0,13698	5,65	2,59e-08 ***	1,065	B3	0,0850405	0,038532	2,207	0,0277**	1,005
<b>Total de Observações</b>				545		B4	-0,0175498	0,0749827	-0,2341	0,815	1,043
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>				0,097626		<b>Total de Observações</b>				545	
<b>Estatística F</b>				20,61807		<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>				0,06568	
<b>P -Value</b>				0		<b>Estatística F</b>				10,56045	
<b>Estatística Durbin-Watson</b>				1,984187		<b>P -Value</b>				0	
<b>Teste de White para Heterocedasticidade</b>				0,132571		<b>Estatística Durbin-Watson</b>				1,640144	

**Tabela 1 (Cont.) - Diagnóstico dos modelos KS e JM**

Modelo 1- MQO agrupado do modelo KS		Modelo 2- MQO agrupado do modelo JM	
<b>Critério de informação de Akaike</b>	-282,4139	<b>Critério de informação de Akaike</b>	-262,4619
<b>Critério de informação de Schwarz</b>	-220,3885	<b>Critério de informação de Schwarz</b>	-240,958
<b>Critério de informação de Hannan-Quinn</b>	-275,6885	<b>Critério de informação de Hannan-Quinn</b>	-254,0552

\*\*Significância a um nível de confiança de 95%

\*\*\*Significativo a um nível de confiança de 99%

Fonte: Dados da Pesquisa.

Por sua vez, a Tabela 2 apresenta os dados finais para o gerenciamento real. A sua observância permite inferir que o modelo PROD apresenta um poder de explicação melhor se

comparado com o SGA. Isso decorre em função de evidenciar os menores valores para os critérios de informação de Akaike, Schwarz e Hannan-Quinn além de demonstrar um  $R^2$  ajustado elevado o que permite resíduos mais limpos.

**Tabela 2 - Diagnóstico dos modelos SGA e PROD**

Modelo 1: MQO com heterocedasticidade corrigia_SGA					Modelo 2: MQO com heterocedasticidade corrigia_PROD				
Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
const	0,522724	0,0436105	11,99	0,00000***	const	-0,0197587	0,00805719	-2,452	0,0145 **
B1	0,514423	0,0364764	14,1	0,00000***	B1	2547,73	3068,13	0,8304	0,4067
B2	0,006354	0,0165243	0,3845	0,7007	B2	0,765122	0,0134536	56,87	0,00000***
B3	0,0068342	0,0183445	0,3725	0,7096	B3	-0,019287	0,032704	-0,5897	0,5556
B4	0,0116948	0,0220064	0,5314	0,5953	B4	-0,0175011	0,0185453	-0,9437	0,3457
<b>Total de Observações</b>				<b>545</b>	<b>Total de Observações</b>				<b>545</b>
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>				<b>0,299283</b>	<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>				<b>0,891611</b>
<b>Estatística F</b>				<b>59,08692</b>	<b>Estatística F</b>				<b>1119,745</b>
<b>P –Value</b>				<b>0</b>	<b>P –Value</b>				<b>0</b>
<b>Estatística Durbin-Watson</b>				<b>2,043311</b>	<b>Estatística Durbin-Watson</b>				<b>2,229259</b>
<b>Crítério de informação de Akaike</b>				<b>2546,978</b>	<b>Crítério de informação de Akaike</b>				<b>2188,494</b>
<b>Crítério de informação de Schwarz</b>				<b>2568,482</b>	<b>Crítério de informação de Schwarz</b>				<b>2209,998</b>
<b>Crítério de informação de Hannan-Quinn</b>				<b>2555,384</b>	<b>Crítério de informação de Hannan-Quinn</b>				<b>2196,901</b>

\*Significância a um nível de confiança de 90%

\*\*Significância a um nível de confiança de 95%

\*\*\*Significativo a um nível de confiança de 99%

Fonte: Dados da Pesquisa.

Adicionalmente, a tabela 03 apresenta os resultados finais para o teste Ramsey RESET por meio do Software STATA e as variáveis instrumentais para os modelos de gerenciamento aqui adotado (KS, SGA e PROD). De forma geral, para os gerenciamento KS e SGA os instrumentos utilizados, do ponto de vista estatístico, não apresenta força suficiente para serem elegíveis como tais bem como para reduzir o problema de variáveis omitidas; todavia essa constatação não pode ser levada para o gerenciamento de PROD tendo em vista que seu *p-value* é 37,9% considerando um nível de significância de 5%.

Tabela 03: diagnóstico das variáveis instrumentais

Modelo 3: Testes de variáveis instrumentais para o modelo D_KS					Modelo 3: Testes de variáveis instrumentais para o modelo D_SGA					Modelo 3: Testes de variáveis instrumentais para o modelo D_PROD				
Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor	Variável	Coefficiente	erro padrão	razão-t	p-valor
OC_M	-0,0215822	0,0817086	-0,25	0,792	OC_M	-0,0187997	0,02186	-0,88	0,383	OC_M	0,0450291	0,1111583	0,41	0,685
CRESC	-0,0078765	0,017194	-0,46	0,647	CRESC	0,0208969	0,0163387	1,28	0,204	CRESC	0,0238957	0,0188692	1,27	0,205
MTB	-0,0229052	0,0140246	-1,63	0,102	MTB	0,0011156	0,0227053	0,05	0,961	MTB	-0,0003266	0,0222731	-0,01	0,988
TAM	0,0735014	0,9359925	0,08	0,937	TAM	0,3800627	1,042453	0,36	0,716	TAM	0,1215107	1,182976	0,1	0,918
END	0,0238735	0,0412279	0,58	0,563	END	0,0218657	0,0343187	0,64	0,525	END	0,0181846	0,0384663	0,47	0,636
ME	-0,063822	0,0482094	-1,32	0,186	ME	-0,0638843	1,200959	-1,76	0,081	ME	-0,1750642	0,088829	-1,97	0,047
Ramsey RESET(p-value)				0,0171	Ramsey RESET(p-value)				0,0207	Ramsey RESET(p-value)				0,3719

Fonte: Dados da Pesquisa.

## 5 RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 5.1 DESCRIÇÃO E ESTATÍSTICAS DESCRITIVAS DOS DADOS

A amostra final contou com 109 empresas observadas durante um período de quatro anos (2010 a 2014) perfazendo um total de 545 observações e distribuída em 17 setores da economia assim classificada segundo a metodologia do banco de dados Economática® conforme Tabela 4.

A amostra contemplou empresas não financeiras e listadas na BM&FBOVESPA. O período de análise compreendeu o período entre 2010 a 2014 e contempla empresas com condições de ofertarem todas as variáveis necessárias para a condução dessa investigação. O uso desse período de tempo é em função da obrigatoriedade do uso dos padrões de contabilidade internacional (IFRS) no ambiente brasileiro a partir daquele ano. Além disso, algumas métricas para mensurar o excesso de confiança só podem ser obtidas através da Demonstração do Fluxo de Caixa, cuja obrigatoriedade de elaboração e publicação passou a ser a partir do exercício social de 2010. Adicionalmente, a não utilização de empresas financeiras se deve ao fato dessas entidades, se comparadas com as não financeiras, estão seguindo uma agenda diferenciada de adoção das práticas contábeis internacionais.

Observa-se, por meio de sua análise, que a o setor de energia elétrica apresentou a maior frequência de empresas, seguida do setor têxtil. Por outro lado, o setor de minerais ofertou a menor quantidade de empresas no total de uma empresa.

**Tabela 4** - Composição da amostra por setor da economia

Setor da Economia	Quantidade de empresas	Quantidade relativa de empresas (em%)
Agro e Pesca	2	1,83%
Alimentos e Bebidas	6	5,50%
Comércio	8	7,34%
Construção	12	11,01%
Eletroeletrônicos	4	3,67%
Energia Elétrica	17	15,60%
Máquinas Industriais	3	2,75%
Mineração	3	2,75%
Minerais	1	0,92%

**Tabela 4 (Cont.)** - Composição da amostra por setor da economia

Setor da Economia	Quantidade de empresas	Quantidade relativa de empresas (em%)
Papel e Celulose	4	3,67%
Petróleo e Gás	2	1,83%
Química	6	5,50%
Siderúrgica & Metalúrgica	12	11,01%
Telecomunicações	3	2,75%
Têxtil	14	12,84%
Transporte e Serviços	4	3,67%
Veículos e peças	8	7,34%
<b>Total</b>	<b>109</b>	<b>100%</b>

Fonte: Economática.

A Tabela 5 evidencia as estatísticas descritivas para as variáveis a serem utilizadas nesse trabalho.

**Tabela 5** - Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
D_KS	0,11665	0,075104	0,001601	1,0571	14,556
D_SGA	0,14249	0,086015	0,000181	1,9263	27,054
D_PROD	0,10525	0,07342	3,82E-06	0,99117	14,339
OC_M	0,35229	0	0	1	-1,6175
ME	0,60367	1	0	1	-1,8203
CRESC	0,14293	0,08155	-0,61414	3,0582	26,383
MTB	1,8329	1,162	0	14,968	8,7244
TAM	15,068	15,025	10,324	20,492	0,076774
END	0,61773	0,59194	0,089658	4,0271	34,842

Fonte: Dados da pesquisa.

## 5.2 ANÁLISE DA ESTIMAÇÃO DOS MODELOS

Todos os modelos descritos na seção 4.5 foram estimados por meio da regressão linear com dados em painel, através do *software* GRETL com efeito fixo e estimação robusta. Embora existam testes para detectar pela escolha do efeito fixo - em se tratando de variáveis não observáveis em dados em painel, (como os testes de Breusch-Pagan, Hausman e Chow) - a escolha por ele ocorreu pelo fato de que as variáveis não foram aleatoriamente escolhidas e, assim, a não inserção de empresas para compor a amostra de dados pode proporcionar uma correlação entre a variável oculta e o termo de erro; além disso, conforme Gujarati (2004) para

painéis curtos (quando o tempo é inferior ao número de indivíduos) recomenda-se o uso dos efeitos fixos. Salienta-se ainda o uso de painéis balanceados para proporcionar uma homogeneidade nos resultados.

Adicionalmente, para verificar a existência de diferenças estatisticamente significativas entre os resíduos do modelo KS estimados por OLS e Efeito Fixo, foi realizado “teste t” por meio do *software* SPSS 20 para amostras independentes conforme Tabela 6.

**Tabela 6** - Teste para diferença de médias

		<i>Levene's Test for Equality of Variances</i>		<i>t-test for Equality of Means</i>			
		<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>T</i>	<i>Sig. (2-tailed)</i>	<i>Mean Difference</i>	<i>Std. Error Difference</i>
Resíduo	<i>Equal variances assumed</i>	2,86593	0,09076	0,509152	0,61074917	0,004108	0,008068
	<i>Equal variances not assumed</i>			0,509152	0,61075211	0,004108	0,008068

Fonte: Dados da pesquisa.

A observância dos dados acima permite inferir que é indiferente trabalhar com os resíduos estimados pelo efeito fixo ou OLS já que não há diferenças estatisticamente significativas entre as médias das amostras. Logo, para fins desse trabalho, optou-se por trabalhar com os resíduos estimados por efeitos fixos com estimação robusta.

Para detectar a existência autocorrelação entre os resíduos, foi aplicado o teste de Durbin-Watson. De acordo com Field (2009), valores para essa estatística próximos a 2 correspondem à não existência de autocorrelação entre os resíduos. Considerando essa estatística para a amostra de dados, verifica-se a não existência de autocorrelação.

Um ponto a ser destacado é a não normalidade dos resíduos. Considerando a teoria central do limite, a qual preconiza que amostras superiores a 30 tendem a ter uma média e o desvio padrão que se comportam normalmente, partimos da parcimônia de que os resíduos são normalmente distribuídos (WOOLDRIDGE, 2010).

### 5.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

#### 5.3.1 Teste das hipóteses para métricas de excesso de confiança a nível de mercado

Na Tabela 7 são apresentados os resultados empíricos para a hipótese  $H_A$  e  $H_B$  e  $H_C$  levantada na seção 3.5 e tendo como *proxy* de excesso de confiança as variáveis de mercado.

**Tabela 7** - Resultados finais dos modelos para excesso de confiança em nível de mercado

Variáveis	Teste para o gerenciamento por <i>accruals</i>		Teste para o gerenciamento real a nível de SGA		Teste para o gerenciamento real a nível de PROD	
	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>
const	0,0488625	0,33935	0,14711	0,11144	0,127095	0,01319**
OC_M	-0,0125444	0,20608	-0,0076281	0,82172	0,0182142	0,05431*
ME	-0,0114512	0,24421	-0,0086773	0,45965	0,0035398	0,66494
CRESC	0,0111946	0,38971	0,0119233	0,37007	-0,011727	0,34083
MTB	0,00229277	0,20429	0,00203043	0,62669	-0,000214	0,92676
TAM	0,00378707	0,23779	0,00046185	0,94224	-0,002423	0,53198
END	0,0263052	0,22418	-0,0146905	0,25829	0,0132425	0,19393

Fonte: Dados da Pesquisa

\*\*\*Significância a 99%

\*\*Significância a 95%

\*Significância a 90%

**Tabela 8** - Resultados finais dos modelos para excesso de confiança interagindo com métricas de monitoramento externo

	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>	<i>Coefficiente</i>	<i>p-valor</i>
const	0,0683896	0,1652200	0,1468410	0,0627*	0,0890722	0,06337*
OC_M*ME	-0,0116520	0,4098100	-0,0152466	0,4807500	0,0049099	0,7356000
CRESC	0,0111445	0,3808500	0,0112641	0,3650200	-0,0126845	0,3220900
MTB	0,0020711	0,2398100	0,0018643	0,6539300	-0,0000488	0,9832300
TAM	0,0019507	0,4985500	0,0001956	0,9692800	0,0004902	0,8926900
END	0,0266583	0,2014400	-0,0136049	0,3140000	0,0152649	0,2070700

Fonte: Dados da Pesquisa

\*Significância a 90%

Para o teste da hipótese  $H_A$  foi observado se o sinal do coeficiente “OC\_M” apresenta sinal positivo e estatisticamente significativo. Nesse sentido, com base nos resultados

apresentados na Tabela 7, evidencia-se que não existe associação positiva entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados sendo esse estimado por meio dos *accruals* e do modelo real SGA a um nível de confiança de 99%. Entretanto, observa-se um sinal condizente com a plataforma teórica aqui proposta quando se associa o excesso de confiança em nível de mercado e o gerenciamento real em nível de PROD.

Uma possível justificativa para esse achado decorre do fato de que, dos três modelos de gerenciamento aqui propostos, somente o em nível de PROD apresenta uma menor poluição dos resíduos (métrica aqui utilizada como *proxy* de gerenciamento de resultados), já que seu  $R^2$  ajustado é próximo a 100%.

Um ponto a ser destacado é que, por apresentar um coeficiente contrário para as métricas de excesso de confiança, presume-se, assim, que os gestores brasileiros apresentam um viés mais conservador do que de excesso de confiança tendo como base as métricas de mercado de excesso de confiança. Uma possível justificativa para isso é o fato de que o ambiente mercadológico brasileiro ser muito mais baseado no *code law*, ou seja, práticas contábeis baseadas em regras do que em princípios proporcionando que os gestores atuem de acordo com esses normativos do que em seus julgamentos. Logo, não se pode aceitar a hipótese H<sub>A</sub>.

Para o teste da hipótese H<sub>B</sub> buscou verificar se a interação entre as métricas de monitoramento externo -qualidade da auditoria (QA) e governança corporativa (GOV) - apresentam associação negativa com o gerenciamento de resultados e se a interação entre elas mitiga ações oportunistas por parte do agente.

Para o teste da hipótese H<sub>C</sub> buscou verificar como o monitoramento externo inibe a associação entre o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados. Individualmente, a qualidade da auditoria impacta negativamente nos modelos por *accruals* e real PROD não ocorrendo o mesmo, todavia, com o modelo real a nível de SGA. Cabe salientar que somente nos modelos por *accruals* e real a nível de SGA a interação entre o monitoramento externo e o excesso de confiança apresenta um sinal condizente com a plataforma teórica aqui proposta.

### **5.3.2 Discussão dos resultados**

Baseado nas evidências apresentadas anteriormente, esperava-se que, de acordo com o recorte teórico, as variáveis de excesso de confiança em nível de mercado e pessoal tivessem sinais positivos e significativos, indicando a existência de uma associação positiva entre excesso de confiança e o gerenciamento de resultados.



Uma possível justificativa para esses achados é a metodologia adotada para a captura do excesso de confiança que, se comparado com as pesquisas de cunho internacional, sofreu severas limitações o que pode ter impactado nos resultados.

Além disso, Hill, Kern e White (2013) destacam que os estudos sobre excesso de confiança apresentam diversas metodologias para a sua captura as quais, do ponto de vista estatístico, não convergem para um ponto em comum, o que pode indicar que as abordagens adotadas podem (ou não) capturar o excesso de confiança.

Nesse sentido, não se pode aceitar a Hipótese  $H_A$ , tendo como métrica de excesso de confiança das variáveis de mercado e pessoais aqui adotadas. Com exceção do gerenciamento real a nível de PROD, os achados dessa pesquisa vão ao encontro dos resultados levantados por Berlo (2014), que não obteve uma associação positiva entre gerenciamento de resultados e excesso de confiança e, em certo ponto, os de Schrand e Zechman (2012), tendo em vista que elas também encontraram resultados diversos para a associação entre excesso de confiança e manipulação das informações contábeis.

Abaixo segue o Quadro 3 contendo os sinais esperados e propostos para a Hipótese  $H_A$ .

**Quadro 3** - Sinais esperados e propostos na avaliação da variável Excesso de confiança

Variáveis para excesso de confiança	Sinal esperado	Sinal encontrado			Conclusão
		<i>Accruals</i>	SGA	PROD	
OC_M	+	-	-	+**	Refutada

No que diz respeito à hipótese ( $H_B$ ), que busca verificar em que extensão o monitoramento externo à firma, como a qualidade da auditoria e da governança corporativa, impacta o gerenciamento de resultados.

Quando se verifica o impacto da qualidade da auditoria no gerenciamento de resultados (*accruals* e Real a nível de SGA) verifica-se que ele apresenta um efeito mitigador de ações oportunistas por parte do agente. Entretanto, quando é utilizada sobre o modelo de gerenciamento real a nível de PROD, ela não apresenta um efeito redutor de ações oportunistas do agente.

Com isso, de acordo com as discussões teóricas de Watts e Zimmermann (1986) e Lopes e Iudicibus (2007), e evidências empíricas de Chi, Lisic, Pevzner (2011), Burnett *et al.* (2012) e Alhadab *et al.* (2013), aceita-se, de forma parcial, a Hipótese  $H_B$ , ou seja, o impacto negativo da qualidade da auditoria e da governança no gerenciamento de resultados. Cabe destacar que

a Auditoria, de fato, exerce seu papel de intermédio informacional na medida em que atesta que os demonstrativos contábeis reportados estão de acordo as práticas contábeis referendadas pelos órgãos normatizadores com a estrutura de relatório financeiro aplicável.

Abaixo segue o Quadro 4 contendo os sinais esperados e os encontrados de acordo com o excesso de confiança adotado e o tipo de gerenciamento.

**Quadro 4** - Sinais esperados e os encontrados de acordo com o excesso de confiança adotado e o tipo de gerenciamento

Variável	Sinal esperado	<i>Accruals</i>	SGA	PROD	Conclusão
		OC_M <sub>it</sub>	OC_M <sub>it</sub>	OC_M <sub>it</sub>	
<b>Monitoramento Externo (QA*GOV)</b>	-	-	-	+	Aceita Parcialmente

Considerando a hipótese H<sub>C</sub> e levando em consideração o excesso de confiança a nível de mercado, somente a governança e o monitoramento externo (QA x GC) apresentaram sinais para seus coeficientes condizentes com a plataforma teoria aqui adotada conforme o Quadro 5 abaixo.

**Quadro 5** - Interação entre o excesso de confiança a nível de mercado e medidas de monitoramento externo

Variável	Sinal esperado	<i>Accruals</i>	SGA	PROD	Conclusão
OC_MERCADO*ME (QA <sub>it</sub> + GOV <sub>it</sub> )	-	-	-	+	Aceita Parcialmente

## 6 CONCLUSÃO

O objetivo desse estudo foi verificar em que extensão o excesso de confiança impacta no gerenciamento de resultado das empresas brasileiras não financeiras. Para tanto, a pesquisa se valeu de métricas de excesso de confiança em nível de mercado. Para a obtenção do gerenciamento de resultado, foram utilizados os *accruals* discricionários e em nível real, sendo esse dividido em nível de despesas de vendas gerais e administrativas (SGA) e em nível de Produção (PROD).

### 6.1 SINTESE DOS ESTUDOS E RESULTADOS

Em conformidade, no Quadro 7 são apresentadas as hipóteses levantadas, bem como os respectivos resultados encontrados.

**Quadro 6** - Resumo dos achados da pesquisa

Hipóteses	Resultados
$H_A =$ Existe uma a associação positiva entre excesso de confiança e o gerenciamento de resultados.	Não se pode aceitar
$H_B =$ Existe uma a associação negativa entre o gerenciamento de resultados e o monitoramento externo.	Aceita Parcialmente
$H_C =$ Existe uma a associação negativa entre a interação entre o monitoramento externo com o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados.	Aceita Parcialmente

Desse modo, os principais achados desse estudo são os seguintes:

- a) Com o excesso de confiança em nível de mercado, o gerenciamento real em nível de PROD apresentou resultados mais condizentes com a plataforma teórica. Por outro lado, nos modelos por *accruals* e SGA existe uma certa inclinação para um viés mais conservador dos gestores.
- b) O monitoramento externo mitiga mais ações oportunisticas nos níveis de gerenciamento a nível de *accruals* e a nível de SGA.
- c)

Todavia, a nobreza do trabalho reside no fato que, mesmo que de forma embrionária, permite auxiliar no mapeamento de características pessoais e gerenciais do CEO, por exemplo, que apresente um menor excesso de confiança e/ou efeito manipulador das informações.

Diversas limitações operacionais existiram no processo de desenvolvimento desse trabalho. A primeira refere-se às metodologias de mensuração do excesso de confiança. Como dito anteriormente, pelo fato dessa investigação não se valer de informações obtidas diretamente dos gestores (dados primários), que seriam obtidas, por exemplo, por meio de uma *survey*, recorreu-se às variáveis substitutas (*proxies*) às quais podem não capturar o viés psíquico aqui estudado.

Estudos internacionais acerca do excesso de confiança utilizam, em sua grande maioria, o exercício de compra de ações pelos gestores como *proxy* para o excesso de confiança proposto por Malmendier e Tate (2005, 2008). Entretanto, dada a dificuldade para a coleta desse tipo de informação, optou-se por trabalhar com a metodologia proposta por Schrand e Zechman (2012) para o excesso em nível de mercado. Adicionalmente, existe a metodologia de captura desse viés por meio de características pessoais propostas por Barber e Odean (2001), Barros e Di (2008), Wei, Min e Jiaying (2011), Oliveira Neto (2011), Ge, Matsumoto e Zang (2011), Gavius, Segev e Yosef (2012), Schrand e Zechman (2012), Hibbert, Lawrence e Prakash (2013) e Huang e Kisgen, (2013) as quais não foram adotadas nesse trabalho.

Além disso, no tocante a obtenção direta do excesso de confiança dos gestores, Hill, Kern e White (2013) alertam para as diversas metodologias de obtenção direta desse viés que, estatisticamente, não convergem para um ponto em comum. Isso evidencia, em certo ponto, a fase ainda inicial de busca por metodologias para a captura do excesso de confiança que convergem para um ponto em comum e que capturem, de fato, esse viés cognitivo.

## 6.2 PROPOSTAS DE INVESTIGAÇÕES FUTURAS

Considerando que este trabalho é pioneiro ao verificar o efeito de um viés cognitivo sobre propriedades das informações contábeis, faz-se necessário que outros estudos dessa natureza sejam efetuados para que se possa, de fato, verificar o real impacto desse viés nos números contábeis.

Abaixo segue uma lista, não exaustiva, de estudos futuros que podem ser efetuados:

- 1) *Associação entre o conservadorismo contábil e o excesso de confiança*: levando em conta que o conservadorismo é um aspecto contábil visando a não superavaliação dos ativos e na subavaliação dos passivos e do patrimônio líquido – gerando, pois, mensurações mais baseadas a valores de entrada -, e o excesso de confiança é um viés capaz de levar a superestimação dos números contábeis, seria importante estudos para identificar a relação entre essas variáveis.
- 2) *Impacto do excesso de confiança no gerenciamento de resultados através de outros modelos de gerenciamento*: As principais pesquisas de cunho internacional que buscam relação entre o excesso de confiança tendo por modelo JM. Todavia, nessa pesquisa foi utilizado o modelo KS conforme descrito na seção 3.5. Nesse sentido, torna-se necessário o estudo tendo por base de gerenciamento o modelo JM e outros elencados na literatura especializada.
- 3) *Excesso de confiança e regulação econômica/contábil*: sabe-se que a regulação da atividade econômica é um mecanismo capaz de prescrever procedimentos operacionais e, por consequência, contábeis. Assim, torna-se importante verificar em que medida o efeito da regulação econômica/contábil impacta o excesso de confiança.
- 4) *Excesso de confiança e tempestividade contábil*: sabe-se que tempestividade é um atributo que confere às informações contábeis maior qualidade e estudar a sua associação com excesso de confiança pode verificar se gestores excessivamente confiantes são mais propensos a serem tempestivos na divulgação das informações contábeis.

- 5) *Excesso de confiança e nível de divulgação (disclosure)*: considerando que a contabilidade é um atenuador de conflitos distributivos de recursos econômicos numa economia quando proporciona informação sobre o patrimônio de uma entidade, torna-se importante verificar em que extensão os gestores excessivamente confiantes tendem a evidenciar mais informações do que aquele tido como racional.

## 7 REFERÊNCIAS

- AHMED, A. S.; DUELLMAN, S. Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. **J. Accounting Research**, Chicago, v. 51, n. 1, p. 1–30, jul. 2013. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1475-679X.2012.00467.x>>. Acesso em: 12 nov. 2013.
- ALHADAB, M.; CLACHER, I.; KEASEY, K. Effects of Audit Quality on Real and Accrual Earnings Management and Subsequent Return Performance: Evidence from IPOs. **SSRN Electronic**, New York, id=2225409, feb. 2013. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2225409>>.
- ALMEIDA, J. E. F.; LOPES, A. B.; CORRAR, L. J. Gerenciamento de Resultados para Sustentar a Expectativa do Mercado de Capitais: Impactos no Índice Market-To-Book. **Advances Sci. Applied Accounting**, São Paulo, v. 4, n. 1, p. 44–62, jan. 2011.
- ANDERSON, M. C.; BANKER, R. D.; JANAKIRAMAN, S. N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? **Accounting Research**, Chicago, v. 41 n. 1, p. 47-63, feb. 2003. DOI: 10.1111/1475-679X.00095
- ANDRIOSOPOULOS, D.; ANDRIOSOPOULOS, K.; HOQUE, H. Information disclosure, CEO overconfidence, and share buyback completion rates. **Banking Finance**, England, v. 37, n. 12, p. 5486–5499, dec. 2013. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0378426613001945>>. Acesso em: 8 nov. 2013.
- ANTONCZYK, R. C.; SALZMANN, A. J. Overconfidence and optimism: The effect of national culture on capital structure. **Research International Business Finance**, New York, v. 31, p. 132-151, may 2013. DOI:10.1016/j.ribaf.2013.06.005.
- ASARE, S. K. The Auditor's Going Concern Opinion Decision: Interaction of Task Variables And the Sequential Processing of Evidence. **Accounting Review**, Sarasota, v. 67, n. 2, p. 379–393, apr. 1992. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10150/184633>>. Acesso em: 28 Jan. 2015.
- BACCAR, A.; MOHAMED, E. B.; BOURI, A. Managerial Optimism , Overconfidence and Board Characteristics : Toward a New Role of Corporate Governance. **Australian J. Basic Applied Sci.**, Jordan, v. 7, n. 7, p. 287–301, nov. 2013. Access: ID 89992707.
- BAMBER, L. S.; JIANG, J. (XUEFENG); WANG, I. Y. What’s My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure. **Accounting Review**, Sarasota, v. 85, n. 4, p. 1131–1162, apr. 2010. DOI: 10.2308/accr.2010.85.4.1131.

BARBER, B. M.; ODEAN, T. Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment\* b. **Quarterly J. Econ.**, Washington, v. 116, n. 1, p. 261–292, feb. 2001. DOI: 10.1162/003355301556400.

BARBOSA, F. V.; CAMARGOS, M. A. Teoria e Evidência da Eficiência Informacional do Mercado de Capitais Brasileiro. **Caderno Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 41-55, jan. 2003. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq/arquivos/v10n1art4.pdf>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

BARROS, L. A. B. D. C.; DI, A. Excesso de Confiança, Otimismo Gerencial e os Determinantes da Estrutura de Capital. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 6, n. 3, p. 293–334, oct. 2008. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=305824735001>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

BARUA, A. et al. CFO Gender and Accruals Quality. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 24, n. 1, p. 25–39, mar. 2010. DOI: <<http://abs/10.2308/acch.2010.24.1.25>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

BASU, S.; WAYMIRE, G. B. Recordkeeping and Human Evolution. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 20, n. 3, p. 201–229, jul. 2006. DOI: 10.2308/acch.2006.20.3.201.

BEKIRIS, F.; DOUKAKIS, L. Corporate Governance and Accruals Earnings Management. **Management Decision Economics**, New Jersey, v. 456, n. 7, p. 439–456, oct. 2011. DOI: 10.1002/mde.1541/full.

BERLO, K. **The influence of CEO and CFO overconfidence on Earnings Management**. 2014. 67pp. MSc Accountancy & Control, specialization Accountancy, Faculty of Economics and Business, University of Amsterdam, jan. 2014. Disponível em: <<http://dare.uva.nl/cgi/arno/show.cgi?fid=518695>>. Acesso em: 14 nov. 2013.

BIRNBERG, J. G. A Proposed Framework for Behavioral Accounting Research. **Behavioral Research Accounting**, Alabama, v. 23, n. 1, p. 1–43, Spring 2011. DOI: 10.2308/bria.2011.23.1.1.

BURG, V.; PIERK, J.; SCHEINERT, T. Managerial Overconfidence and Accounting Behavior following CEO Turnover. **SSRN Electronic**, New York, p. 1-38, apr. 2013. DOI: 10.2139/ssrn.2244870 .

BURNETT, B. M. et al. Audit Quality and the Trade-Off between Accretive Stock Repurchases and Accrual-Based Earnings Management. **Accounting Review**, Sarasota, v. 87, n. 6, p. 1861–1884, aug. 2012. DOI: <<http://dx.doi.org/10.2308/accr-50230>>.



CHEN, K. Y.; ELDER, R. J.; HSIEH, Y-M. Corporate Governance and Earnings Management: The Implications of Corporate Governance Best-Practice Principles for Taiwanese Listed Companies. **J. Contemporary Journal of Accounting Economics**, Philadelphia, v. 3, n. 2, p. 73–105, apr. 2007. DOI:10.1016/S1815-5669(10)70024-2.

CHEN, J. J.; ZHANG, H. The Impact of the Corporate Governance Code on Earnings Management - Evidence from Chinese Listed Companies. **European Financial Management**, New York, v. 20, n. 3, p. 596–632, may [2012]. DOI: 10.1111/j.1468-036X.2012.00648.x.

CHI, W.; LISIC, L. L.; PEVZNER, M. Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management? **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 25, n. 2, p. 315–335, jun. 2011. DOI: <<http://dx.doi.org/10.2308/acch-10025>>.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC00\_R1** - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília (DF): CPC, 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acesso em: 5 fev. 2013.

CORNETT, M.; MARCUS, A; TEHRANIAN, H. Corporate governance and pay-for-performance: The impact of earnings management. **Financial Economics**, Rochester, v. 87, n. 2, p. 357–373, mar. 2008. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0304405X07001651>>. Acesso em: 24 jan. 2014.

DANIEL, K.; HIRSHLEIFER, D.; SUBRAHMANYAM, A. A Theory of Overconfidence, Self-Attribution, and Security Market Under -and Over-Reactions. **Comments Welcome**, New York, p. 1-57, fev. 1997. DOI: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2017>>.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting Economics**, New Jersey, v. 50, n. 2-3, p. 344–401, aug. 2010. DOI: 10.1016/j.jacceco.2010.09.001.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. Debt covenant of accruals \* violation and manipulation of accruals. **Journal of Accounting Economics**, New Jersey, v. 17, n. 1-2, p. 145–176, jan. 1994. Disponível em: <<http://ihome.ust.hk/~zliaf/dj94.pdf>>. Acesso em: 4 fev. 2014.

- DESHMUKH, S.; GOEL, A. M.; HOWE, K. M. CEO overconfidence and dividend policy. **Financial Intermediation**, New York, v. 22, n. 3, p. 440–463, 2013. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1042957313000065>>. Acesso em: 14 nov. 2013.
- EISENHARDT, Kathleen. Agency Theory: An Assessment and Review, **Academy of Management Review**, 1989, Vol.14. No. 1, 57-74.
- EDWARDS, M.; SOARES, R. O.; LIMA, G. A. S. F. A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. Informações do Artigo. **Revista Contabilidade & Organizações**, v. 19, p. 27–39, 2013.
- ELDENBURG *et.al.* Earnings Management Using Real Activities: Evidence from Nonprofit Hospitals. **The Accounting Review**, vol. 86, nº. 5, 2011 pp. 1605–1630.
- EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management. **Accounting Review**, Sarasota, v. 80, n. 4, p. 1101–1124, oct. 2005.  
DOI: 10.2308/accr.2005.80.4.1101.
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**. Cambridge, v. 25, n. 2, p. 383-417, may 1970. DOI: 10.2307/2325486.
- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **Law and Economics**, v. 26, n. 1, p. 1-32, jun. 1983. Disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94034](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94034)>. Acesso em: Acesso em: 1 nov. 2014.
- FIELD, Andy. **Descobrimo a estatística usando o SPSS**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- GAVIOUS, I.; SEGEV, E.; YOSEF, R. Female directors and earnings management in high-technology firms. **Pacific Accounting Review**, Bingley, v. 24, n. 1, p. 4–32, jan. 2012. Disponível em: <<http://www.emeraldinsight.com/10.1108/01140581211221533>>. Acesso em: 4/2/2014.
- GE, W.; MATSUMOTO, D.; ZHANG, J. L. Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices\*. **Contemporary Accounting Research**, Philadelphia, v. 28, n. 4, p. 1141–1179, winter 2011. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>>. Acesso em: 4 dez. 2013.

GU, Z.; LEE, C. W. J.; ROSETT, J. G. What Determines the Variability of Accounting Accruals? **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Netherlands, v. 24, n. 3, p. 313–334, oct. 2005. Disponível em: <<http://link.springer.com/10.1007/s11156-005-6869-1>>. Acesso em: 4 dez. 2013.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 2004. 918 p.

GUNNY, Katherine. What are the consequences of real earnings management? Working paper. **Leeds School of Business**, 2005. Disponível em: <[http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker\\_papers/spring2005/Gunny\\_paper.pdf](http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/spring2005/Gunny_paper.pdf)>. Acesso em: 9 abril 2013.

\_\_\_\_\_. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, Philadelphia, v. 27 n. 3, p. 855–888, Fall 2010. DOI: 10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x.

GRECCO, P. C. M. O Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. **Brazilian Business Review**, Vitória (ES), v. 10, n. 11, p. 117–140, out. 2013. DOI: <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.5>.

HABIB, A.; HOSSAIN, M. CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. **Research Accounting Regulation**, New York, v. 25, n. 1, p. 88–100, apr. 2013. DOI: 10.1016/j.racreg.2012.11.002.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **Academy of Management Review**, Briarcliff Manor, v. 9, n. 2, p. 193-206, apr. 1984. DOI: 10.5465/AMR.1984.4277628.

HEALY, P. M.; WHAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, Sarasota, v. 13, n. 4, p. 365-383, dec. 1999. DOI: <<http://dx.doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>>.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. Teoria da Contabilidade. São Paulo: Atlas, 2012.

HIBBERT, A. M.; LAWRENCE, E. R.; PRAKASH, A. J. Does knowledge of finance mitigate the gender difference in financial risk-aversion? **Global Finance**, New York, v. 24, n. 2, p. 140–152, apr. 2013. DOI:10.1016/j.gfj.2013.07.002.

HILL, A. D.; KERN, D. A.; WHITE, M. A. Are we overconfident in executive overconfidence research? An examination of the convergent and content validity of extant unobtrusive measures. **Business Research**, New York, v. 67, n. 7, p. 1414–1420, jul. 2013. DOI: 10.1016/j.jbusres.2013.08.011.

HRIBAR, P.; YANG, H. Does CEO overconfidence affect management forecasting and subsequent earnings management? **Working Paper**. University of Iowa and Cornell University, mar. 2007. Disponível em: <[http://web-docs.stern.nyu.edu/old\\_web/accounting/docs/Summer\\_Camp/Hribar.Yang,Does.CEO.Overconfidence.Affect.Mgmt...pdf](http://web-docs.stern.nyu.edu/old_web/accounting/docs/Summer_Camp/Hribar.Yang,Does.CEO.Overconfidence.Affect.Mgmt...pdf)>. Acesso em: 26 mar. 2014.

HSIEH, T. S.; BEDARD, J. C.; JOHNSTONE, K. M. CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes. **Business Finance Accounting**, Malden, v. 41, n. 9-10, p. 1243–1268, nov./dec. 2014. DOI: <<http://doi.wiley.com/10.1111/jbfa.12089>>.

HUANG, J.; KISGEN, D. J. Gender and corporate finance: Are male executives overconfident relative to female executives? **Financial Economics**, Rochester, v. 108, n. 3, p. 822–839, jul. 2013. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0304405X12002516>>. Acesso em: 9 jul. 2014.

HUTCHINSON, M. R.; PERCY, M.; ERKURTOGLU, L. An investigation of the association between corporate governance, earnings management and the effect of governance reforms. **Accounting Research**, Cambridge, v. 21, n. 3, p. 239–262, jul. 2008. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/10309610810922495>

JENSEN, Michael C. ; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4. p. 305-360, out. 1976.

KAHNEMAN, D. Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics [dagger]. **American Economic Review**, New York, v. 93, n. 5, p. 1449-1475, 2003. DOI: 10.1257/000282803322655392.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting Economics**, New Jersey, v. 39, n. 1, p. 163–197, 2005. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0165410104000849>>. Acesso em: 9/7/2014.

KLANN, Roberto Carlos. **Gerenciamento de Resultados: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS**. 371 f. Tese (Doutorado em Ciências

Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

LI, I.; HUNG, J. The Moderating Effects of Family Control on the Relation between Managerial Overconfidence and Earnings Management. **Review Pacific Basin Financial Markets Policies**, Singapura, v. 16, n. 2, p. 1350010, jun. 2013. DOI: 10.1142/S0219091513500100.

LOPES, Alexandro B.; IUDICIBUS, Sérgio de (orgs). **Teoria Avançada da Contabilidade**: São Paulo: Atlas, 2012.

\_\_\_\_\_; MARTINS, Eliseu. **Teoria da Contabilidade: Uma Nova Abordagem**. 2º reimpr. São Paulo: Atlas, 2007.

MALMENDIER, U.; TATE, G. Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited. **European Financial Management**, v. 11, n. 5, p. 649–659, nov. 2005. Disponível em: <<http://doi.wiley.com/10.1111/j.1354-7798.2005.00302.x>>. Acesso em: 20 mar. 2014.

MALMENDIER, U.; TATE, G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. **Financial Economics**, Rochester, v. 89, n. 1, p. 20–43, jan. 2008. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0304405X08000251>>. Acesso em: 6 nov. 2013.

MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias, 2001. 154f. Tese (Doutorado em Controladoria) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. Novo mercado, auditoria e o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e por decisões operacionais no Brasil. In: CONGRESSO CONTROLADORIA CONTABILIDADE USP, 7. DE 2009. **Anais...** São Paulo: USP, 2009. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos92009/503.pdf>>. Acesso em: 9 abr. 2013.

MUTH, J. F. Rational expectations and the theory of price movements. **Econometrica Society**, New York, v. 29, n. 3, p. 315–335, jul. 1961. Disponível em: <[http://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/S-E-1/se1\\_trab\\_0910/se1.pdf](http://www.fep.up.pt/docentes/pcosme/S-E-1/se1_trab_0910/se1.pdf)>. Acesso em: 9 abr. 2013.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Silvio Hiroshi. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo de dívida das empresas brasileiras abertas. **Revista Contabilidade & Finanças**, USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p. 77-100, setembro/dezembro 2009.

OLIVEIRA NETO, L. E. **O impacto das decisões de investimentos estratégicos sobre o valor de mercado das empresas quando tomadas por gestores otimistas e excessivamente confiantes**. 2011. 164f. Tese (Doutor em Administração de Empresas) Programa de Pós-graduação, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2011.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/>>. Acesso em: 24.07.2013.

PARK, Y. W.; SHIN, H.. Board composition and earnings management in Canada. **Corporate Finance**, New Jersey, v. 10, n. 3, p. 431–457, 2004. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0929119903000257>>. Acesso em: 8 dez. 2014.

RAMOS, G.; MARTINEZ, A. L. Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultado Contábeis. In: ENCONTRO ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 30. 2006. Salvador. **Anais...** Salvador: EnANPAD, 2006. p. 1–15. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/enanpad/2006/htm/enanpad2006-fica-3120-resumo.html>>. Acesso em: 5 fev. 2014.

RONEM, J.; YAARI, V. L. Earnings Management Emerging Insights in Theory, Practice, and Research. **Management and Governance**, New York, v. 14, n. 1, p. 87-89, Spring 2008. DOI: 10.1007/s10997-009-9111-z.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. **Journal of Accounting Economics**, New Jersey, v. 42, n. 3, p. 335-370, dec. 2006. DOI: 10.1016/j.jacceco.2006.01.002.

RUSSO, J. E.; SCHOEMAKER, P. J. H. Managing Overconfidence. **Sloan Management Review (online)**, Massachusetts, v. 33, n. 2, jan. 1992. Disponível em: <<http://sloanreview.mit.edu/article/managing-overconfidence/>>. Acesso em: 5 fev. 2014.

SCHIPPER, K. Commentary: **Earnings Management**. *Accounting Horizons*, v. 3, p. 91-102, dec. 1989.

SCHRAND, C. M.; ZECHMAN, S. L. C. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. **Journal of Accounting Economics**, New Jersey, v. 53, n. 1-2, p. 311–329, 2012. Disponível em: <<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S0165410111000644>>. Acesso em: 5 fev. 2014.

SCOTT, W. B. **Financial Accounting Theory**. 3. ed. Toronto : Prentice Hall : Pearson Education Canada, 2003.

SIMON, H. A. A Behavioral Model of Rational Choice. **Quarterly Journal Economics**, Cambridge, v. 69, n. 1, p. 99–118, 1955. DOI: 10.2307/1884852.

SKAŁA, D. Overconfidence in Psychology and Finance – an Interdisciplinary Literature Review Nadmierna pewność siebie w psychologii i finansach – interdyscyplinarny przegląd literatury. **Financial Markets Institutions**, New York, n. 26386, posted 6, p. 33–50, nov. 2008.

SUN, N. *et al.* Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. **Managerial Auditing**, United Kingdom, v. 25, n. 7, p. 679–700, 2010. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1108/02686901011061351>>. Acesso em: 2 fev. 2014.

SUNDER, J.; SUNDER, V. S.; TAN, L. The Role of Managerial Overconfidence in the Design of Debt Covenants Jayanthi Sunder Shyam V . Sunder Liang Tan The Role of Managerial Overconfidence in the Design of Debt Covenants Abstract. **SSRN Eletronic**, New York, mar. 2010. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1595007>>.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science**, New York, v. 185, n. 4157, p. 1124–31, 1974. Disponível em: <<http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/17835457>>. Acesso em: 8 dez. 2014.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory. **SSRN Eletronic**, New York, 1986. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=928677>>. Acesso em: 2 fev. 2014.

WEI, J.; MIN, X.; JIAXING, Y. Managerial overconfidence and debt maturity structure of firms Analysis based on China’ s listed companies. **China Finance Review International**, v. 1, n. 3, 2011. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1108/20441391111144112>>. Acesso em: 9 abr. 2013.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à Econometria: uma Abordagem Moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

## 8 ANEXOS

Modelo 1: Efeitos-fixos, usando 545 observações  
 Incluídas 5 unidades de corte transversal  
 Comprimento da série temporal = 109  
 Variável dependente: D\_KS  
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
const	0,0488625	0,0510951	0,9563	0,33935
OC_M	-0,0125444	0,00990895	-1,2660	0,20608
ME	-0,0114512	0,00982259	-1,1658	0,24421
CRESC	0,0111946	0,0130043	0,8608	0,38971
MTB	0,00229277	0,00180395	1,2710	0,20429
TAM	0,00378707	0,00320436	1,1818	0,23779
END	0,0263052	0,0216164	1,2169	0,22418
Média var. dependente	0,116645	D.P. var. dependente	0,141612	
Soma resíd. quadrados	10,76652	E.P. da regressão	0,141993	
R-quadrado LSDV	0,013097	Dentro de R-quadrado	0,007510	
F(10, 534) LSDV	0,708688	P-valor(F)	0,716652	
Log da verossimilhança	296,0624	Critério de Akaike	-570,1249	
Critério de Schwarz	-522,8162	Critério Hannan-Quinn	-551,6300	
rô	0,070347	Durbin-Watson	1,810268	

Teste conjunto nos regressores designados -  
 Estatística de teste:  $F(6, 534) = 0,673403$   
 com p-valor =  $P(F(6, 534) > 0,673403) = 0,671229$

Teste para diferenciar interceptos de grupos -  
 Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum  
 Estatística de teste:  $F(4, 534) = 0,736951$   
 com p-valor =  $P(F(4, 534) > 0,736951) = 0,567039$



Modelo 2: Efeitos-fixos, usando 545 observações  
 Incluídas 5 unidades de corte transversal  
 Comprimento da série temporal = 109  
 Variável dependente: D\_SGA  
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
const	0,14711	0,0922674	1,5944	0,11144
OC_M	-0,00762805	0,0338364	-0,2254	0,82172
ME	-0,00867725	0,0117267	-0,7400	0,45965
CRESC	0,0119233	0,0132908	0,8971	0,37007
MTB	0,00203043	0,0041721	0,4867	0,62669
TAM	0,000461853	0,00637116	0,0725	0,94224
END	-0,0146905	0,0129816	-1,1316	0,25829
Média var. dependente	0,142494	D.P. var. dependente	0,195326	
Soma resíd. quadrados	20,38251	E.P. da regressão	0,195370	
R-quadrado LSDV	0,017943	Dentro de R-quadrado	0,002184	
F(10, 534) LSDV	0,975638	P-valor(F)	0,463547	
Log da verossimilhança	122,1431	Critério de Akaike	-222,2862	
Critério de Schwarz	-174,9776	Critério Hannan-Quinn	-203,7914	
rô	-0,036698	Durbin-Watson	2,059563	

Teste conjunto nos regressores designados -  
 Estatística de teste:  $F(6, 534) = 0,194759$   
 com p-valor =  $P(F(6, 534) > 0,194759) = 0,978262$

Teste para diferenciar interceptos de grupos -  
 Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum  
 Estatística de teste:  $F(4, 534) = 2,10813$   
 com p-valor =  $P(F(4, 534) > 2,10813) = 0,0785378$

Modelo 5: Efeitos-fixos, usando 545 observações  
 Incluídas 5 unidades de corte transversal  
 Comprimento da série temporal = 109  
 Variável dependente: D\_PROD  
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	0,127095	0,0511034	2,4870	0,01319	**
OC_M	0,0182142	0,0094444	1,9286	0,05431	*
ME	0,00353982	0,00816869	0,4333	0,66494	
CRESC	-0,0117271	0,0123007	-0,9534	0,34083	
MTB	-0,00021436	0,002331	-0,0920	0,92676	
TAM	-0,00242331	0,00387485	-0,6254	0,53198	
END	0,0132425	0,0101811	1,3007	0,19393	
Média var. dependente	0,105246	D.P. var. dependente	0,118107		
Soma resíd. quadrados	7,531996	E.P. da regressão	0,118764		
R-quadrado LSDV	0,007433	Dentro de R-quadrado	0,006666		
F(10, 534) LSDV	0,399911	P-valor(F)	0,946714		
Log da verossimilhança	393,4215	Critério de Akaike	-764,8430		

Critério de Schwarz	-717,5344	Critério Hannan-Quinn	-746,3482
rô	0,057717	Durbin-Watson	1,869674

Teste conjunto nos regressores designados -  
Estatística de teste:  $F(6, 534) = 0,597278$   
com p-valor =  $P(F(6, 534) > 0,597278) = 0,732622$

Teste para diferenciar interceptos de grupos -  
Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum  
Estatística de teste:  $F(4, 534) = 0,164457$   
com p-valor =  $P(F(4, 534) > 0,164457) = 0,956328$

Modelo 6: Efeitos-fixos, usando 545 observações  
Incluídas 5 unidades de corte transversal  
Comprimento da série temporal = 109  
Variável dependente: D\_KS  
Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>
const	0,0683896	0,0492141	1,3896	0,16522
OC_M*ME	-0,011652	0,0141258	-0,8249	0,40981
CRESC	0,0111445	0,0127069	0,8770	0,38085
MTB	0,00207112	0,00176	1,1768	0,23981
TAM	0,00195066	0,00288032	0,6772	0,49855
END	0,0266583	0,0208423	1,2790	0,20144
Média var. dependente	0,116645	D.P. var. dependente	0,141612	
Soma resíd. quadrados	10,78228	E.P. da regressão	0,141964	
R-quadrado LSDV	0,011653	Dentro de R-quadrado	0,006057	
F(9, 535) LSDV	0,700874	P-valor(F)	0,708343	
Log da verossimilhança	295,6639	Critério de Akaike	-571,3278	
Critério de Schwarz	-528,3199	Critério Hannan-Quinn	-554,5143	
rô	0,069851	Durbin-Watson	1,810191	

Teste conjunto nos regressores designados -  
Estatística de teste:  $F(5, 535) = 0,652032$   
com p-valor =  $P(F(5, 535) > 0,652032) = 0,660068$

Teste para diferenciar interceptos de grupos -  
Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum  
Estatística de teste:  $F(4, 535) = 0,765166$   
com p-valor =  $P(F(4, 535) > 0,765166) = 0,548227$

Modelo 8: Efeitos-fixos, usando 545 observações  
 Incluídas 5 unidades de corte transversal  
 Comprimento da série temporal = 109  
 Variável dependente: D\_SGA  
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	0,146841	0,0787253	1,8652	0,06270	*
OC_M*ME	-0,0152466	0,021608	-0,7056	0,48075	
CRESC	0,0112641	0,0124244	0,9066	0,36502	
MTB	0,00186425	0,00415609	0,4486	0,65393	
TAM	0,000195603	0,0050761	0,0385	0,96928	
END	-0,0136049	0,0134994	-1,0078	0,31400	
Média var. dependente	0,142494	D.P. var. dependente	0,195326		
Soma resíd. quadrados	20,37685	E.P. da regressão	0,195160		
R-quadrado LSDV	0,018215	Dentro de R-quadrado	0,002461		
F(9, 535) LSDV	1,102880	P-valor(F)	0,358716		
Log da verossimilhança	122,2188	Critério de Akaike	-224,4376		
Critério de Schwarz	-181,4297	Critério Hannan-Quinn	-207,6241		
rô	-0,037043	Durbin-Watson	2,060426		

Teste conjunto nos regressores designados -  
 Estatística de teste:  $F(5, 535) = 0,263924$   
 com p-valor =  $P(F(5, 535) > 0,263924) = 0,932685$

Teste para diferenciar interceptos de grupos -  
 Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum  
 Estatística de teste:  $F(4, 535) = 2,13493$   
 com p-valor =  $P(F(4, 535) > 2,13493) = 0,0752492$

Modelo 9: Efeitos-fixos, usando 545 observações  
 Incluídas 5 unidades de corte transversal  
 Comprimento da série temporal = 109  
 Variável dependente: D\_PROD  
 Erros padrão robustos (HAC)

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	0,0890722	0,0478775	1,8604	0,06337	*
OC_M*ME	0,00490993	0,0145324	0,3379	0,73560	
CRESC	-0,0126845	0,0127986	-0,9911	0,32209	
MTB	-4,87869e-05	0,00232046	-0,0210	0,98323	
TAM	0,000490159	0,00363164	0,1350	0,89269	
END	0,0152649	0,0120842	1,2632	0,20707	
Média var. dependente	0,105246	D.P. var. dependente	0,118107		
Soma resíd. quadrados	7,556566	E.P. da regressão	0,118846		
R-quadrado LSDV	0,004195	Dentro de R-quadrado	0,003426		
F(9, 535) LSDV	0,250447	P-valor(F)	0,986573		
Log da verossimilhança	392,5340	Critério de Akaike	-765,0681		

Critério de Schwarz	-722,0602	Critério Hannan-Quinn	-748,2546
rô	0,056974	Durbin-Watson	1,871916

Teste conjunto nos regressores designados -  
Estatística de teste:  $F(5, 535) = 0,367831$   
com p-valor =  $P(F(5, 535) > 0,367831) = 0,87066$

Teste para diferenciar interceptos de grupos -  
Hipótese nula: Os grupos têm um intercepto comum  
Estatística de teste:  $F(4, 535) = 0,203434$   
com p-valor =  $P(F(4, 535) > 0,203434) = 0,936475$