



## A RELAÇÃO ENTRE ALAVANCAGEM FINANCEIRA E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ATIVIDADES REAIS NAS EMPRESAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO

Rodrigo de Souza Rampazzo<sup>1</sup>

O presente estudo tem por objetivo investigar se empresas que possuem um maior grau alavancagem financeira estão mais propensas a praticar o gerenciamento de resultados por atividades reais como forma a aumentar o lucro reportado. Roychowdhury (2006) argumenta que os gestores das empresas utilizam do gerenciamento de resultados por atividades reais (*Real Earnings Management - REM*), tais como manipulação de vendas, produção anormal e variação anormal de despesas, para evitar divulgar perdas. Por REM, entende-se como o desvio das práticas normais de operação do negócio visando alterar os demonstrativos financeiros de modo que os usuários da informação contábil sejam levados a acreditar que as demonstrações financeiras estejam em consonância com suas expectativas. Essa prática difere da manipulação por *accruals*, pois enquanto o REM envolve o gerenciamento das atividades relacionadas aos negócios da empresa, a segunda advém da manipulação de contas oriundas do regime de competência, com uma alteração dos chamados *accruals* discricionários. Nesse contexto, pautando-se no argumento teórico de que a alavancagem limita as práticas de REM, propôs-se a seguinte questão problema: qual o efeito da alavancagem sobre o gerenciamento de resultados por atividades reais nas empresas listadas na B3? O objetivo geral do presente trabalho é avaliar a relação entre a alavancagem das empresas brasileiras de capital aberto e o REM. Na busca de responder à questão problema e alcançar os objetivos foi proposta a seguinte hipótese H1: *empresas com maior alavancagem*

---

<sup>1</sup> Docente do curso de Ciências Contábeis da Faculdade Estácio de Sá de Vila Velha. E-mail: [rsrampazzo@gmail.com](mailto:rsrampazzo@gmail.com)



## Anais do Seminário de Pesquisa e Produtividade da FESV e FESVV

*estão menos propensas a utilizar de práticas de REM.* Trata-se de uma pesquisa descritiva e quantitativa. No que tange aos procedimentos metodológicos utilizados para testar a hipótese, foram coletados dados das empresas de capital aberto listadas na B3 nos anos de 2010 a 2020, extraídas da base de dados da Comdinheiro®. Foram utilizados 3 modelos econométricos propostos por Roychowdhury (2006) para capturar o nível de REM, sendo eles: (i) modelo de fluxo de caixa operacional, o (ii) modelo de produção anormal e o (iii) modelo de despesas discricionárias. As regressões foram calculadas através do software estatístico R. Os termos de erro de cada um dos modelos econométricos foram utilizados como variável dependente no construto final da pesquisa. As variáveis independentes utilizadas foram a alavancagem financeira, controlada pela receita financeira menos as despesas financeiras do período, o ROA do período anterior e tamanho da firma calculado pelo logaritmo natural dos ativos da firma no período, oportunidades de crescimento, calculadas pelo logaritmo natural do *market-to-book*. Para testar os pressupostos para realizar a regressão linear múltipla, foram rodados os testes para observar a ausência do problema de heterocedasticidade (Breusch-Pagan), ausência da autocorrelação dos resíduos (Durbin-Watson), existência de multicolinearidade (*Variance Inflation Factor* – VIF). As variáveis foram *winsorizadas* a 1%. Os achados indicam a existência de uma relação negativa entre a alavancagem e o REM em dois modelos, sendo esses: modelo baseado no fluxo de caixa anormal (significância a 10%) e o modelo de custos de produção anormal (significância a 1%). Tais observações confirmam a teoria proposta por Jelinek (2007) e Sweeney (1994) de que quanto maior a relação entre dívida e capital de uma empresa, mais provável é que os gestores se engajem em práticas de gerenciamento de resultados como forma de aumentar os lucros reportados.

**Palavras-Chave:** Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais. Alavancagem financeira. Manipulação dos lucros.



**Anais do Seminário de Pesquisa e  
Produtividade da FESV e FESVV**

**REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

JELINEK, K. The effect of leverage increases on earnings management. **Journal of Business & Economic Studies**, 2007.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335–370, dez. 2006.

SWEENEY, A. P. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 3, p. 281–308, 1994.