



UNIVERSIDADE  
FEDERAL DO CEARÁ

# CONTEXTUS

## REVISTA CONTEMPORÂNEA DE ECONOMIA E GESTÃO

Contextus – Contemporary Journal of Economics and Management

ISSN 1678-2089  
ISSNe 2178-9258

[www.periodicos.ufc.br/contextus](http://www.periodicos.ufc.br/contextus)

## Influência da estrutura de propriedade na suavização de resultados em companhias listadas na B3

*Influence of ownership structure on earnings smoothing in companies listed on B3*

*Influencia de la estructura de propiedad en la suavización de ganancias en empresas que cotizan en B3*

<https://doi.org/10.19094/contextus.2023.85161>

### Clademir Teixeira

<https://orcid.org/0000-0002-0235-1942>

Mestrando em Ciências Contábeis e Administração na Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)  
[clade\\_pf@hotmail.com](mailto:clade_pf@hotmail.com)

### Fernanda Prigol Valmorbida

<https://orcid.org/0000-0002-8784-6935>

Mestranda em Ciências Contábeis e Administração na Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)  
[fernanda.valmorbida@unochapeco.edu.br](mailto:fernanda.valmorbida@unochapeco.edu.br)

### Sady Mazzioni

<https://orcid.org/0000-0002-8976-6699>

Professor na Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)  
Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (FURB)  
[sady@unochapeco.edu.br](mailto:sady@unochapeco.edu.br)

### Cristian Baú Dal Magro

<https://orcid.org/0000-0002-7609-5806>

Professor na Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)  
Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (FURB)  
[crisbau@unochapeco.edu.br](mailto:crisbau@unochapeco.edu.br)

### Caroline Keidann Soschinski

<https://orcid.org/0000-0002-0135-0729>

Professora na Universidade Comunitária da Região de Chapecó (Unochapecó)  
Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (FURB)  
[carolinesoschinski@unochapeco.edu.br](mailto:carolinesoschinski@unochapeco.edu.br)

### Informações sobre o Artigo

Submetido em 18/03/2023  
Versão final em 29/05/2023  
Aceito em 30/05/2023  
Publicado online em 12/09/2023

Comitê Científico Interinstitucional  
Editor-Chefe: Diego de Queiroz Machado  
Editor Associado: Gabriel Moreira Campos  
Avaliado pelo sistema *double blind review* (SEER/OJS – versão 3)



### RESUMO

O objetivo do estudo é analisar a influência da estrutura de propriedade sobre as práticas de suavização de resultados em companhias listadas na B3. A análise considerou a regressão linear multivariada para uma amostra de 203 observações, com dados referentes ao período de 2016-2021. Os resultados indicaram que a maior presença de investidores internacionais e institucionais são fatores que mitigam as práticas de suavização de resultados. Por sua vez, a concentração de propriedade, a propriedade governamental e o crescimento do número de acionistas no mercado acionário não se mostraram determinantes da suavização de resultados. Os resultados sugerem que a baixa participação de investidores institucionais e internacionais pode tornar necessário o uso de mecanismos adicionais de governança corporativa.

**Palavras-chave:** suavização de resultados; estrutura de propriedade; qualidade da informação contábil; B3; investidores.

### ABSTRACT

The aim of the study is to analyze the influence of ownership structure on earnings smoothing practices in companies listed on B3. The analysis considered multivariate linear regression for a sample of 203 observations, with data referring to the period 2016-2021. The results indicated that the greater presence of international and institutional investors are factors that mitigate earnings smoothing practices. In turn, ownership concentration, government ownership and growth in the number of shareholders in the stock market did not prove to be determinants of income smoothing. The results suggest that the low participation of institutional and international investors may make it necessary to use additional corporate governance mechanisms.

**Keywords:** results smoothing; ownership structure; quality of accounting information; B3; investors.

### RESUMEN

El objetivo del estudio es analizar la influencia de la estructura de propiedad en las prácticas de suavización de resultados en empresas que cotizan en B3. El análisis consideró regresión lineal multivariada para una muestra de 203 observaciones, con datos referidos al período 2016-2021. Los resultados indicaron que la mayor presencia de inversionistas internacionales e institucionales son factores que mitigan las prácticas de alisado de ganancias. A su vez, la concentración de la propiedad, la propiedad estatal y el crecimiento del número de accionistas en el mercado de valores no resultaron ser determinantes de la nivelación de ingresos. Los resultados sugieren que la baja participación de inversionistas institucionales e internacionales puede hacer necesario el uso de mecanismos adicionales de gobierno corporativo.

**Palabras clave:** suavizado de resultados; estructura de propiedad; calidad de la información contable; B3; inversores.

### Como citar este artigo:

Teixeira, C., Valmorbida, F. P., Mazzioni, S., Magro, C. B. D., & Soschinski, C. K. (2023). Influência da estrutura de propriedade na suavização de resultados em companhias listadas na B3. *Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 21, e85161. <https://doi.org/10.19094/contextus.2023.85161>

## 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade tem como objetivo capturar e transmitir aos agentes de mercado, informações fidedignas acerca dos prospectos das organizações (Prazeres & Lagioia, 2020). O Pronunciamento Conceitual Básico (CPC 00, 2011) trata das características qualitativas da informação contábil-financeira, suas restrições e os elementos que compõem as demonstrações contábeis. Estes aspectos são desejáveis para que as informações demonstrem o real desempenho da empresa aos *stakeholders* (Bianchet et al., 2019).

Além disso, a qualidade da informação contábil tem sido fortemente relacionada com a estrutura de propriedade das empresas (Chandrapala, 2013). A estrutura de propriedade pode ser representada pela concentração de propriedade (nível de centralização de poder), identidade do acionista majoritário e o envolvimento direto e indireto dos mecanismos e estruturas de governança corporativa (Ganz et al., 2019).

As companhias com maior concentração de propriedade fornecem informações mais relevantes aos *stakeholders*, o que não acontece nas companhias com menor concentração de propriedade (Chandrapala, 2013). Feng et al., (2020) retratam que as empresas com estrutura da propriedade concentrada transmitem maior número de informações aos investidores, indicando que os grandes acionistas cumprem o papel de fiscalização e monitoramento.

A visão de que a concentração de propriedade melhora a qualidade da informação contábil está atrelada aos estudos anteriores que evidenciaram menor prática de gerenciamento de resultados neste tipo de configuração da estrutura de propriedade. Os estudos de Jalil e Rahman (2010) e Holanda e Coelho (2016) apresentaram evidências de que o maior número de acionistas com participação relevante e maior porcentagem de ações em circulação colaboram com o menor nível de gerenciamento de resultados. Em síntese a força dos acionistas minoritários coibiu as atitudes oportunistas dos gestores. De modo complementar, Prazeres e Lagioia (2020) afirmaram que os investidores majoritários tendem a exigir o máximo possível de dividendos, influenciando para menor suavização de resultados.

Por outro lado, Callao et al., (2016) mostraram que a concentração de propriedade gera conflitos de agência entre proprietários controladores e investidores minoritários. Os acionistas majoritários criam a assimetria da informação por divulgarem informações que atendem aos seus próprios interesses e divergem dos interesses de acionistas minoritários. Estudos tem evidenciado que empresas com maior concentração de propriedade são mais propensas a suavização de resultados (Atik, 2009; Carlin, 2009; Torres et al., 2010; Almeida-Santos et al., 2017).

O gerenciamento de resultados produz lucros em períodos desejados, postergando despesas que afetam os

lucros futuros. Parece uma espécie de jogo, em que se espera que o lucro seja melhor no futuro para cobrir as despesas adiadas (Martinez, 2001). A suavização de resultados (*income smoothing*) ocorre quando gestores gerenciam as contas de resultado com o objetivo de reduzir flutuações nos lucros (Kajimoto et al., 2019). A suavização de resultados representa a tentativa dos gestores reduzirem as variações anormais nos lucros (Ribeiro & Colauto, 2016).

No Brasil, Holanda e Coelho (2016) identificaram associações entre propensão ao gerenciamento de resultados e os atributos de estrutura de propriedade nas sociedades de capital aberto. Torres et al. (2010) estudaram a relação entre estrutura de propriedade e suavização de resultados, encontrando evidências de associação positiva. Porém, no estudo Bianchet et al., (2019) a relação positiva entre a concentração de propriedade e a prática de suavização de resultados contábeis não foi confirmada, resultado que diverge dos estudos anteriores em contexto brasileiro (Atik, 2009; Carlin, 2009; Torres et al., 2010; Almeida-Santos et al., 2017).

Além disso, a separação entre propriedade e controle dá origem a incentivos do gerente para selecionar e aplicar estimativas e técnicas contábeis que possam aumentar sua própria riqueza. De acordo com a teoria da agência esta questão tornou-se mais importante nos últimos anos, à medida que mais empresas estão listadas nas bolsas de valores como empresas públicas (Kazemian & Sanusi, 2015).

Diante da divergência de resultados em contexto brasileiro, esta pesquisa busca responder ao seguinte problema de pesquisa: qual a influência da estrutura da propriedade sobre as práticas de suavização de resultados em companhias de capital aberto listadas na B3? Para responder ao problema, o objetivo do estudo é analisar a influência da estrutura de propriedade sobre as práticas de suavização de resultados em companhias de capital aberto listadas na B3. Com base neste objetivo, o diferencial desta pesquisa é investigar demais características da estrutura de propriedade, além de sua medida de concentração, conforme sugestões de Alexander (2019), de que pesquisas utilizando outras medidas para estrutura de propriedade poderiam avançar as discussões sobre sua relação com a qualidade das informações contábeis.

Os resultados da pesquisa indicaram que a concentração de propriedade não se mostrou relacionada com a prática de suavização de resultados. Contudo, características específicas da estrutura de propriedade influenciam na qualidade das informações. Evidenciou-se que a maior presença de investidores internacionais e de investidores institucionais na estrutura de propriedade está relacionada com a menor suavização dos resultados. Isso mostra que a presença de investidores mais sofisticados e internacionais na estrutura de propriedade tem sido um mecanismo de governança que restringe as práticas oportunistas dos gestores e potencializa a qualidade das informações contábeis.

Esta pesquisa contribui para as lacunas evidenciadas pela literatura (Carlin, 2009; Nia et al., 2017), no que diz respeito a dispersão de propriedade em comparação com a suavização da informação contábil, ao investigar empresas brasileiras e adicionar evidências atuais de que as características da estrutura de propriedade podem potencializar a qualidade da informação contábil. Para as empresas, esta pesquisa contribui ao evidenciar que a baixa participação de investidores institucionais e internacionais pode exigir mecanismos adicionais de governança corporativa, de modo a fazer o papel de monitoramento que esses agentes fariam. Para os usuários externos, as características de existência de investidores internacionais e institucionais sinaliza maior qualidade das informações contábeis.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção contempla os fundamentos teóricos da suavização de resultados e da relação entre as características de propriedade e a prática de suavização de resultados.

### 2.1 Suavização de Resultados

Um dos produtos mais importantes da contabilidade para os usuários da informação contábil é o resultado (lucro/prejuízo), pelo qual se avalia o desempenho econômico das empresas. Contudo, parte desse resultado pode decorrer de ajustes contábeis de natureza discricionária, às vezes sem relação com a realidade do negócio. Esses ajustes levam os executivos a “gerenciar” os resultados contábeis na direção desejada, com propósitos definidos, que não expressam a realidade do negócio (Martinez, 2001).

O gerenciamento de resultados contábeis (*earnings management*), caracteriza-se fundamentalmente como a alteração proposital dos resultados contábeis, visando atender as motivações particulares (Martinez, 2001). Neste contexto, mesmo utilizando corretamente os princípios e normas contábeis, sempre haverá espaço para o exercício do julgamento dos preparadores das demonstrações financeiras e a realização de estimativas e previsões por parte dos gestores (Dantas et al., 2018). Os benefícios desejados ao praticar o gerenciamento de resultados podem ser diversos, a exemplo de atrair novos investidores, favorecer a contração de empréstimos a custos menores ou melhorar a imagem da organização no mercado de capitais (Faria & Amaral, 2015).

Dentre os tipos de gerenciamento de resultados, tem-se o *income smoothing* (suavização de resultados) que tem sido utilizado para reduzir a variabilidade dos resultados contábeis (Paulo, 2007). A prática da suavização de resultados tem o propósito de manter os lucros divulgados em um mesmo patamar e gerar benefícios de curto prazo (Faria & Amaral, 2015), tendo como principal característica a redução na variabilidade dos lucros (Ribeiro & Colauto, 2016). Genericamente, a suavização cria uma obscuridade

que pode ajudar as empresas a evitar o exame de terceiros (incluindo o governo) e facilitar a expropriação da riqueza pelos gestores (Leuz et al., 2003).

Considera-se, ainda, que a suavização de resultados constitui influência representativa em relação à utilidade dos lucros para os investidores (Schipper & Vincent, 2003; Castro & Lima, 2021). Assim, a gestão de uma empresa pode ser motivada a suavizar os resultados divulgados como um método para aumentar a riqueza dos acionistas ou benefícios pessoais (Ronen & Sadan, 1981; Carlson & Bathala, 1997).

A suavização dos resultados é uma ação consciente da administração, que se utiliza do julgamento de estimativas da contabilidade para reduzir a volatilidade dos lucros (Mirzajani & Heidarpoor, 2018). Lucros previsíveis produzem vantagens para os suavizadores. O benefício pretendido pela redução da volatilidade dos resultados reportados é o de “tranquilizar” os investidores avessos ao risco, que tendem a preferir lucros mais estáveis. A suavização de resultados pode ser utilizada também para apresentar a contínua elevação dos lucros (Ávila & Costa, 2015; Fabio, 2019). Neste contexto, há forte evidência de que a suavização de resultados ocorre com frequência entre empresas privadas em economias desenvolvidas (Doan & Lin; Doong, 2020). Contudo, é uma prática de gerenciamento de resultados que prejudica a qualidade da informação contábil (Leuz et al., 2003; Fabio, 2019).

De outro lado, a suavização de resultados pode contribuir para melhorar a informatividade dos lucros, caso os gerentes usem seu arbítrio para comunicar a avaliação dos lucros futuros. Essa declaração fornece a capacidade para os usuários das demonstrações financeiras preverem ganhos futuros com base nas informações de ganhos atuais. A lógica do efeito da suavização de resultados na persistência dos lucros é a supressão da flutuação dos lucros entre os períodos (Ernawati & Suartana, 2018).

A prática do *income smoothing* permite que a entidade minimize a volatilidade dos lucros, atenuando o seu risco empresarial, fazendo com que suas ações sejam mais bem avaliadas pelo mercado (Almeida-Santos et al., 2017). Além disso, os gestores adotam essa prática porque a volatilidade dos lucros geralmente é vista por credores e investidores como um indicador de risco (Torres et al., 2010). Para que seja possível identificar e verificar o grau de suavização dos resultados utilizados pelas empresas, existem modelos teóricos (Almeida et al., 2012), especialmente os modelos de Eckel (1981) e Leuz et al. (2003).

De acordo com Eckel (1981, p. 28) “a identificação do comportamento de suavização de resultados não é tarefa trivial para o investigador”. O método utilizado por Eckel (1981) é reconhecido pela maneira de possibilitar a divisão de amostras de organizações em dois tipos: as suavizadoras e as não suavizadoras. O modelo de Eckel (1981) parte da premissa de que as receitas e os lucros devem ser lineares ao longo do tempo e, por isso, devem crescer ou diminuir na mesma proporção. Porém, quando

essa relação não ocorre, pode ser devido a alguma interferência dos gestores para suavizar os resultados (Gomes et al., 2021).

Para Eckel (1981), existem dois tipos de suavização: a natural e a intencional. A suavização natural é apresentada como algo inerente ao negócio. Já a intencional resulta da vontade dos gestores de praticar certas ações com o propósito de obterem resultados alinhados com os seus interesses (Ribeiro & Colauto, 2016). A suavização artificial implica na utilização dos *accruals*, ou seja, contas que não afetam o fluxo de caixa e não são baseadas em eventos econômicos. Já a suavização real envolve eventos econômicos, afetando também o fluxo de caixa. Todavia, em ambos os casos, existe a intenção dos executivos em suavizar os resultados (Almeida et al., 2012).

A suavização intencional é resultado da vontade dos gestores em praticar certas ações com o propósito de obter um resultado que seja alinhado aos seus interesses próprios (Castro & Martinez, 2009). Ronen, Tzur e Yaari (2007) defendem que a suavização intencional pode ser subdividida em real e artificial. A suavização real, refere-se às escolhas econômicas que afetam o fluxo de caixa da empresa (Ribeiro & Colauto, 2016). A suavização artificial representa manipulações contábeis realizadas pela administração para suavizar os rendimentos. Essas manipulações não representam eventos econômicos subjacentes ou afetam os fluxos de caixa, mas deslocam custos e/ou receitas de um período para outro. Por exemplo, uma empresa pode aumentar ou diminuir o lucro reportado simplesmente alterando seus pressupostos atuariais relativos aos custos de pensões (Eckel, 1981).

O modelo proposto por Leuz et al. (2003) visa capturar o grau em que os executivos exercem a suavização dos lucros pela alteração dos componentes contábeis de lucro em decorrência de ajustes no regime de competência. O modelo estabelece que o fluxo de caixa é igual ao lucro líquido menos as acumulações pelo regime de competência. Assim, o *accruals* é a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa, envolvendo todos os valores que são considerados no cálculo do resultado contábil (lucro), mas que não geram movimentação efetiva de recursos (Faria & Amaral, 2015).

Martinez (2008) argumenta que os *accruals* são constituídos pelos valores integrantes das contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de recursos financeiros. Assim, o lucro é uma medida de caráter econômico e os *accruals* impactam na diferença desse resultado para o valor financeiro (Faria & Amaral, 2015). Gaio (2010) explica que o modelo de Leuz et al. (2003) mede a suavização dos lucros como a razão entre o desvio padrão do lucro operacional no nível da empresa e o desvio padrão do fluxo caixa operacional, com as variáveis escalonadas pelo ativo total do início do período. Deste modo, valores abaixo de 1 (um) indicam mais variabilidade nos fluxos de caixa operacionais do que nos lucros

operacionais, o que implica o uso de *accruals* para suavizar os lucros. Valores acima de 1 (um) indicam menor suavidade dos ganhos (Francis et al., 2004).

## 2.2 Estrutura de Propriedade e Suavização de Resultados

A estrutura de propriedade pode ser definida como sendo a estrutura societária da empresa, ou seja, trata-se da distribuição das ações entre os diferentes tipos de acionistas que uma empresa possui (Richter & Weiss, 2013; MA et al., 2017; Moura et al., 2018). Em seu trabalho seminal, Demsetz e Lehn (1985) argumentaram que a estrutura de propriedade é endogenamente determinada por fatores específicos da empresa e da indústria, como risco e requisitos de capital (Richter & Weiss, 2013).

Neste sentido, o desenvolvimento e crescimento das empresas tem contribuído para que cada vez mais exista uma separação clara e efetiva entre os detentores do capital (principal) e os gestores (agentes). Com efeito, os acionistas têm cada vez menos capacidade e oportunidade de influenciar na gestão da empresa canalizando esta função para os gestores (Ferreira et al., 2003; Mendes & Rodrigues, 2007). No entanto, saber se os direitos de propriedade de uma empresa são detidos por apenas alguns acionistas ou por muitos e qual é o tamanho relativo das participações acionárias de diferentes acionistas, são preocupações importantes (Richter & Weiss, 2013).

Nos mercados de capitais norte-americanos e no Reino Unido é possível encontrar estrutura de propriedade dispersa, nos demais mercados desenvolvidos e em desenvolvimento, a maioria das empresas possui controle familiar. No Brasil, a concentração de propriedade pode ser considerada elevada na maioria das empresas, principalmente nas empresas com controle familiar (Carlin, 2009) e governamental (Brandão, 2022). Carlson e Bathala (1997) argumentam que as diferenças de estrutura de propriedade são relevantes para explicar a suavização de resultados nas empresas, sugerindo que quanto menor a concentração de propriedade maior será a probabilidade de suavizar resultados.

Características de estrutura de propriedade foram consideradas nos estudos de Kim e Yi (2006), Ding et al., (2007) e Bianchet et al. (2019). Porém, Alexander (2019) sugere que pesquisas futuras utilizem outras variáveis de medição para determinar os efeitos dessas variáveis na suavização de resultados, como por exemplo: propriedade institucional, propriedade familiar, propriedade controladora. Diante do exposto, este estudo considera os fatores de concentração de propriedade, propriedade governamental, propriedade internacional, propriedade institucional e quantidade de acionistas para a determinar a suavização de resultados nas empresas brasileiras listadas na B3.

### 2.2.1 Concentração de Propriedade

A concentração de propriedade está relacionada com a centralização no poder de decisão da empresa e explora

o quão centralizado está este poder (Demsetz & Lehn 1985; Ganz et al., 2020). Juhmani (2013) observa que a concentração acionária está representada por uma parcela significativa de ações da empresa em posse de um ou de poucos acionistas.

No entanto, a concentração de propriedade pode permitir que os maiores acionistas melhorem a capacidade gerencial, pois os acionistas controladores possuem incentivos mais fortes para corrigir informações, monitorar ativamente os comportamentos gerenciais e reduzir efetivamente os comportamentos oportunistas de gestores, pressionando-os para divulgar informações de maior relevância (Chang & Zhang, 2010).

A concentração de propriedade é predominante nas empresas brasileiras, em que um pequeno número de acionistas possui elevada participação, resultando em uma sobreposição entre gestão e propriedade (Sarlo et al., 2010). Ao buscar a maximização dos seus interesses, os acionistas majoritários agem com oportunismo expropriando os acionistas minoritários (Dami et al., 2006; Rogers et al., 2007).

Argumentos baseados em Smith (1976) e Salamon e Smith (1979), sugerem que os gerentes de empresas controladas pela administração tentam apresentar os resultados operacionais da maneira mais favorável possível, para evitar agitação dos acionistas (Carlson & Batalha, 1997). Neste sentido, Torres et al. (2010) argumentam que quanto mais concentrada for a estrutura de propriedade e controle maior será a tendência de ocorrer suavização de resultados.

No caso brasileiro, a estrutura de propriedade e controle concentrado fornece incentivos oportunistas para que os gestores reduzam a qualidade das informações contábeis por meio do gerenciamento de resultados (Torres et al., 2010). Os achados de Lanzana (2004), Correia e Louvet (2010) e Holanda e Coelho (2016) demonstraram que o percentual do capital total mantido pelos maiores acionistas influencia positivamente a prática da suavização de resultados. Demsetz e Lehn (1985) argumentam que, maiores participações acionárias garantem maior poder de controle para os proprietários (Richter & Weiss, 2013) e, neste sentido uma faceta da concentração de propriedade é a diminuição da qualidade dos relatórios financeiros (Doan et al., 2020). Diante do exposto, tem-se a seguinte hipótese:

H<sub>1</sub> - A maior concentração de propriedade está positivamente relacionada com a suavização de resultados.

### **2.2.2 Propriedade governamental**

A propriedade governamental é a participação acionária do governo em empresas listada em bolsa de valores. O objetivo do Governo, na condição de acionista, além dos lucros, inclui também questões sociais (Juhmani, 2013; Hu et al., 2016; Moura et al., 2019). O governo, como provedor da maximização do bem-estar público, precisa buscar de forma contínua a transparência na divulgação das informações corporativas aos usuários (Choi et al.,

2010). Contudo, Mendes e Rodrigues (2006) relatam resultados indicando que as empresas com presença governamental na estrutura de capital podem incitar os gestores a alterarem os resultados divulgados (Mendes & Rodrigues, 2006).

Ben-Nasr et al., (2015) examinaram a relação entre a identidade do acionista e a qualidade dos lucros e descobriram que as empresas com maior participação governamental estão associadas a *accruals* anormais, ou seja, maior suavização de resultados. Semelhantemente, no estudo de Doan et al., (2020) foram encontradas evidências de que os bancos com maior presença de acionistas controlados pelo Estado tendem a suavizar seus resultados, que é consistente com o comportamento de entrenchamento dos acionistas controladores para a extração de benefícios privados. Diante do exposto, tem-se a seguinte hipótese:

H<sub>2</sub> - A participação governamental na estrutura de propriedade está positivamente relacionada com a suavização de resultados.

### **2.2.3 Propriedade internacional**

Empresas podem ser influenciadas por práticas internacionais se houver participação acionária dos investidores internacionais em suas estruturas de propriedade (Moura et al., 2019). Investidores internacionais tendem a investir em empresas com menor risco e, que de certa forma, produzem informações contábeis mais relevantes (Soliman et al., 2013). A participação estrangeira no controle pode ser um incentivo para atender à demanda por informações contábeis de qualidade, elevando os custos relacionados ao fornecimento de resultados gerenciados (Holanda & Coelho, 2016). Assim, empresas com propriedade e controle concentrados que suavizam resultados, o fazem com menos intensidade quando possuem capital estrangeiro (Torres et al., 2010). Empiricamente, empíricas demonstram que a propriedade estrangeira restringe o gerenciamento de resultados (Nia et al., 2017). Diante do exposto, tem-se a seguinte hipótese:

H<sub>3</sub> - A existência de investidores internacionais na estrutura de propriedade está negativamente relacionada a suavização de resultados.

### **2.2.4 Propriedade institucional**

O investidor institucional está relacionado à participação acionária de bancos, companhias de seguros, fundos de pensões, sociedade gestora de investimentos, entre outros (Soliman et al., 2013; Hu et al., 2016; Moura et al., 2019). A propriedade institucional tem a capacidade de controlar a gestão por meio do processo de monitoramento eficaz para reduzir as práticas de gerenciamento de resultados (Ernawati & Suartana, 2018).

O volume de ações negociadas por investidores institucionais é grande, por isso são agentes importantes para o mercado de ações (Hu et al., 2016), sendo influentes nas decisões organizacionais, exercendo poder de voto

substancial e tendo vantagens de informação sobre outros acionistas (Chang & Zhang, 2010; Oh et al., 2011; Hu et al., 2016; Moura et al., 2019). A propriedade institucional tem um papel importante na minimização dos conflitos de agência que ocorrem entre gerentes e acionistas (Ernawati & Suartana, 2018).

Nesse sentido, os investidores institucionais priorizam que os gerentes corporativos se concentrem na lucratividade de longo prazo, em vez de se preocuparem com o gerenciamento de resultados para alcance de lucros imediatos. Esse tipo de investidor institucional funciona como um mecanismo de monitoramento, restringindo o gerenciamento de resultados por suas empresas investidas (Bushee, 2001; Velury; Jenkins, 2006; Nia et al., 2017).

Estudos empíricos de Widhianningrum e Amah (2012) e Kusumaningtyas (2014) examinaram o efeito da propriedade institucional no gerenciamento de resultados e identificaram que a propriedade institucional tem um efeito negativo no gerenciamento de resultados (Ernawati & Suartana, 2018). Semelhantemente, Kustono et al., (2021) mostraram que a propriedade institucional exerce efeito negativo na suavização de resultados, sendo a capacidade dos gestores de realizar a suavização de resultados e de apresentar comportamento de gestão oportunista, limitada pela propriedade institucional.

Considerando que os investidores institucionais estão mais preocupados com os efeitos de longo prazo das decisões gerenciais sobre a riqueza, entende-se que estes incentivarão os gestores a sinalizarem lucros com maior qualidade. Apoiando esse ponto de vista, estudos anteriores sugeriram que empresas com altos níveis de propriedade institucional são menos propensas a gerenciar resultados (Bushee, 1998; Jiambalvo et al., 2002; Ramalingegowda & Yu, 2012; Chen et al., 2020). Diante do exposto, tem-se a seguinte hipótese:

H<sub>4</sub> – A existência de investidores institucionais na estrutura de propriedade está negativamente relacionada a suavização de resultados.

### 2.2.5 Quantidade de Acionistas

As empresas brasileiras têm modificado sua estrutura de propriedade que a pouco tempo era bastante concentrada em um único investidor ou em pequeno grupo de investidores e passou a ser bastante dividida e disseminada num grande número de acionistas (Martin et al., 2004). No Brasil, também tem sido recorrente o acordo de acionistas, em que dois ou mais investidores sem relações familiares com os donos do capital ou comerciais, compartilham o controle da empresa por meio de contrato

forma que disciplina, entre outros aspectos, o direito de voto em assembleias (Crisóstomo & Brandão, 2019).

Amihud e Mendelson (2000) documentaram que empresas que possuem maior quantidade de acionistas individuais apresentam maior liquidez em suas ações. Por sua vez, Delvizio et al. (2020) encontraram evidências de que a liquidez influencia a relevância da informação contábil, sugerindo que as empresas com maior liquidez são mais acompanhadas pelo mercado, demandando informações contábeis de maior qualidade.

No Brasil, o número de investidores pessoa física passou de 0,5 milhão em 2016 para 4,2 milhões ao final de 2021 (B3, 2021). Considerando o significativo aumento do número de investidores no mercado acionário brasileiro nos últimos anos, propõem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H<sub>5</sub> – A presença de acionistas pessoas físicas na estrutura de propriedade está negativamente relacionada com a suavização de resultados.

## 3 METODOLOGIA

A partir dos procedimentos adotados, a pesquisa pode ser caracterizada como descritiva quanto aos objetivos, archival quanto aos procedimentos e com abordagem quantitativa (Martins & Theóphilo, 2009). Quanto aos procedimentos, ressalta-se que os dados foram coletados das demonstrações contábeis padronizadas, disponíveis na Economática®, o que conforme Smith (2003), define uma pesquisa como do tipo *archival*, tendo em vista que envolve a coleta de dados secundários em uma base de dados. O universo da pesquisa compreendeu as empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Para a definição da amostra foram consideradas as empresas ativas na data da coleta, ajustadas pelas seguintes exclusões: i) empresas pertencentes ao sistema financeiro e de seguros; ii) empresas com dados econômicos e financeiros faltantes ou incompletos; iii) empresas com patrimônio líquido negativo.

A coleta ocorreu na base de dados x e no formulário de referências da B3 (item 15.1/2 e 15.3) de forma manual. Os dados analisados se compreendem o período de 2016 a 2021, caracterizado pelo *impeachment* da presidente (2016), turbulências econômicas e a pandemia ocasionada pelo Coronavírus (Covid19).

Para a variável de suavização de resultados, foi utilizado o modelo de Leuz et al. (2003), amplamente utilizado pela literatura e demonstrado na Tabela 1 (Castro & Martinez, 2009; Konraht et al., 2016; Bianchet et al., 2019; Castro & Lima, 2021).

**Tabela 1**  
Métrica de Suavização de Resultados

Variável dependente	Métrica	Autor de base Fonte	Base de dados
Suavização (SUAV)	$\frac{\sigma \text{ Lucro Operacional}_{it}}{\sigma \text{ Fluxo de Caixa Operacional}_{it}}$	Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Francis et al. (2004)	Economática

Fonte: Elaborada pelos autores.

Verifica-se que a suavização de resultados é obtida pela razão entre o desvio padrão do lucro operacional do período (2016 a 2021) e o desvio padrão do fluxo de caixa operacional do período (2016 a 2021). De acordo com o

modelo utilizado, cada empresa resultou em uma observação para o período, resultando em 203 observações. Na Tabela 2 apresentam-se as variáveis de explicativas.

**Tabela 2**

Variáveis explicativas

Variável explicativa	Métrica	Autor de base Fonte	Base de dados
Concentração de propriedade (CONC)	Percentual de ações ordinárias do principal acionista.	Moura et al. (2019)	Economática
Propriedade governamental (PROPGOV)	Percentual de ações ordinárias em posse do governo.	Moura et al. (2019)	Formulário de referência – [B] <sup>3</sup>
Propriedade internacional (PROPINT)	Percentual de ações ordinárias em posse de investidores internacionais.	Moura et al. (2019)	Formulário de referência – [B] <sup>3</sup>
Propriedade institucional (PROPINST)	Percentual de ações ordinárias em posse de investidores institucionais.	Moura et al. (2019)	Formulário de referência – [B] <sup>3</sup>
Aumento de acionistas (ACIOPF)	Percentual do crescimento no número de acionistas do ano t, em relação ao ano t-1.	Elaborada pelos autores	Formulário de referência – [B] <sup>3</sup>
Tamanho Ln_TAM	Logaritmo natural do valor contábil dos ativos totais da empresa.	Habbash et al. (2014)	Economática <sup>®</sup>
Auditoria (AUD)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 para empresas auditadas por <i>big four</i> e 0 para as demais	Carpes et al. (2019)	Formulário de referência – [B] <sup>3</sup>
Nível de Governança corporativa na B3 (NGC)	Variável <i>Dummy</i> , sendo 1 para empresas com níveis diferenciados de governança corporativa e 0 para as demais	Catapan e Colauto (2014)	[B] <sup>3</sup>

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se na Tabela 2 as variáveis de interesse envolvendo estrutura de propriedade e variáveis de controle. A análise dos dados foi desenvolvida utilizando-se

da regressão linear multivariada (conforme Equação 1), com análise cross-section (transversal).

$$SUAV = \beta_0 + \beta_1 CONC + \beta_2 PROPGOV + \beta_3 PROPINT + \beta_4 PROPINST + \beta_5 ACIOPF + \beta_6 LnTAM + \beta_7 AUD + \beta_8 NGC + \varepsilon \quad (1)$$

Para validação do modelo foi verificada a inexistência de multicolinearidade dos dados, por meio do teste VIF (Fator de Inflação da Variância); a ausência de autocorrelação serial dos resíduos, por meio do teste de Durbin-Watson (DW); e, a existência da homoscedasticidade no comportamento dos resíduos, utilizou-se o teste de Pesarán-Pesarán.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A estatística descritiva relativa às variáveis de pesquisa compreende os dados das empresas listadas na B3, no período de 2016 a 2021, as quais originaram 203 observações, apresentadas na Tabela 3.

A Tabela 3 demonstra que a suavização média do conjunto das empresas é igual a 1,1502. Importante lembrar

que valores abaixo de 1 (um) indicam mais variabilidade nos fluxos de caixa operacionais do que nos lucros, resultado do uso de *accruals* para suavizar os lucros. Considerando o resultado do estudo cuja média ficou acima de 1 (um), indica menor suavidade dos ganhos (Francis et al., 2004).

Os indicadores médios do estudo superam aqueles de Bianchet (2017), que investigou 129 companhias não financeiras listadas na B3, no período de 2010 a 2016, e encontrou um índice médio de suavização igual a 0,6412. Ribeiro e Colauto (2016) utilizaram duas métricas para identificar a suavização de resultados, com dados referentes ao período de 2009 a 2014, em 58 companhias abertas listadas na bolsa brasileira, encontrando médias de 0,638 e 0,934, respectivamente.

**Tabela 3**

Estatística descritiva das variáveis quantitativas

	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
SUAV	203	0,0938	7,9328	1,1502	0,8864
CONC	203	0,0610	1,0000	0,4778	0,2778
PROPGOV	203	0,0000	1,0000	0,0668	0,1998
PROPINT	203	0,0000	1,0000	0,0705	0,1983
PROPINST	203	0,0000	0,7277	0,1501	0,4134
ACIONPF	203	-0,3987	2.907,8000	34,9417	256,2546
TAM	203	26.764	882.072.600	17.965.978	69.175.443
AUDIT	203	0,0000	1,0000	0,7123	0,4122

Fonte: Elaborada pelos autores.

Legenda: SUAV: suavização de resultados; CONC: concentração de propriedade; PROPGOV: propriedade governamental; PROPINT: propriedade internacional; PROPINST: propriedade institucional; ACIONPF: aumento de acionistas pessoa física; TAM: ativo total da empresa; AUDIT: auditoria.

Portanto, ocorreu uma alteração nas práticas de suavização nos dois períodos investigados. As diferenças nos resultados podem ser decorrentes da composição das amostras e por influências do ambiente econômico de cada período. O cálculo da suavização resultou em uma observação-empresa no período de análise. Para as demais variáveis, considerou-se o comportamento médio para o mesmo período. Os resultados revelam que o principal acionista possuía, em média, 47,78% das ações com direito a voto (CONC).

Na amostra investigada, a propriedade governamental média do período foi de 6,68% (PROPGOV), a propriedade de investidores internacionais média foi de 7,05% (PROPINST), enquanto a propriedade de investidores institucionais média foi de 15,01%. O crescimento médio do número de acionistas pessoas físicas foi de 3.494,17% e 71,23% das observações são de empresas auditadas por *big four*.

**Tabela 5**

Suavização por setor econômico

Setor	Média SUAV	N	SUAV <1	SUAV >1
Bens industriais	1,1429	34	18	16
Comunicações	1,5848	3	2	1
Consumo cíclico	0,9891	53	29	24
Consumo não cíclico	1,3893	17	6	11
Materiais básicos	1,3892	18	5	13
Petróleo gás e biocombustíveis	1,7853	7	0	7
Saúde	1,0371	15	10	5
Tecnologia da informação	1,0749	5	1	4
Utilidade pública	1,0863	51	33	18
Totais	1,1502	203	104	99

Fonte: Elaborada pelos autores.

Nota: Valores abaixo de 1 maior suavização e valores acima de 1 indicam menor suavização dos resultados.

Os resultados da Tabela 5 indicam que o setor de consumo cíclico foi o único a apresentar média inferior a 1, sinalizando maior presença de suavização de resultados. Outros setores como saúde, tecnologia da informação e utilidade pública apresentaram médias próximas a 1, embora um pouco superiores. Esses resultados estão alinhados com os achados de Carlin (2009), que ao estudar uma amostra de 141 empresas listadas na B3, identificou que o setor de consumo cíclico foi aquele que apresentou maior suavização de resultados.

De modo geral, pode-se constatar que 51% das empresas apresentaram índice de suavização abaixo de 1

A Tabela 4 apresenta a frequência das variáveis categóricas do estudo.

**Tabela 4**

Frequência da variável categórica

NGC	Frequência	Porcentagem
NÃO	78	38,4
SIM (Novo mercado, Nível 2, Nível 1, Bovespa Mais)	125	61,6
Total	203	100

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 demonstra que das 203 empresas listadas na B3 investigadas na pesquisa, 125 empresas possuem algum tipo de governança corporativa, com uma representatividade de 61.60% da amostra. A Tabela 5 apresenta a suavização de resultados pelo conjunto de empresas por setor econômico, permitindo comparar o comportamento de quais setores suavizaram mais resultados.

e 49% acima de 1, sugerindo dois grupos homogêneos em termos de comportamento. Destaque para o grupo de petróleo, gás e biocombustíveis, em que todas as empresas demonstraram comportamento de menor suavização. Este resultado é coerente com os achados de Gomes *et al.* (2021), que ao estudar empresas do mercado acionário brasileiro, no período 2013 a 2017, observaram que 48% suavizam resultados e 52% não adotavam tal prática.

A Tabela 6 demonstra as correlações entre as variáveis de pesquisa, com intuito de determinar suas relações e ocorrência de multicolinearidade entre elas.

**Tabela 6**

Correlação de Pearson das variáveis explicativas quantitativas

	CONC	PROPGOV	PROPINT	PROPINST	ACIONPF	LNTAM	AUDIT
CONC	1						
PROPGOV	0,223**	1					
PROPINT	-0,202**	-0,096	1				
PROPINST	-0,156*	-0,043	-0,051	1			
ACIONPF	-0,052	-0,045	-0,032	0,032	1		
LNTAM	-0,044	0,194**	0,215**	-0,140*	0,007	1	
AUDIT	-0,089	-0,059	0,105	0,053	-0,066	0,449**	1

Fonte: Elaborada pelos autores.

\*\* . A correlação é significativa no nível 0,01; \* . A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

Legenda: SUAV: suavização de resultados; CONC: concentração de propriedade; PROPGOV: propriedade governamental; PROPINT: propriedade internacional; PROPINST: propriedade institucional; ACIONPF: aumento de acionistas pessoa física; TAM: logaritmo natural do ativo total; AUDIT: auditoria.

Observa-se na Tabela 6 que a variável CONC se correlaciona de forma significativa com as demais variáveis de estrutura de propriedade, ao nível de 1% com PROPGOV e PROPINT e ao nível de 5% com PROPINST. Contudo, a variável ACIONPF não se correlaciona com as demais variáveis de forma significativa.

A variável tamanho se correlaciona positivamente PROPGOV e PROPINT e negativamente com PROPINST, de forma significativa. A variável AUDIT possui correlação

positiva e estatisticamente significativa apenas com TAM. Importante destacar que não foram constatadas correlações elevadas entre as variáveis, permitindo o uso concomitante no modelo dos mínimos quadrados ordinários.

Na Tabela 7 são apresentados os resultados do modelo econométrico de regressão linear multivariada (Equação 1), para analisar os fatores determinantes da suavização de resultados na amostra investigada.

**Tabela 7**

Resultado para suavização de resultados

Variáveis	Coefficiente	T	Significância	Tolerância	VIF
(Constante)	1,764	3,019	0,003		
CONC	0,074	0,274	0,784	0,658	1,520
PROPGOV	0,392	1,206	0,229	0,872	1,147
PROPINT	0,796	2,469	0,014**	0,901	1,110
PROPINST	0,266	1,745	0,083*	0,929	1,076
ACIONPF	0,000	-0,868	0,386	0,982	1,018
LNTAM	-0,038	-0,891	0,374	0,604	1,655
AUDIT	-0,415	-2,426	0,016**	0,741	1,349
NGC	0,182	1,114	0,267	0,581	1,721
R <sup>2</sup> ajustado	0,053		Durbin-Watson		1,832
Estatística F	2,410**		Pesarán-Pesarán		0,239

Fonte: Elaborada pelos autores.

\* Significativo a 10%; \*\* Significativo a 5%.

Legenda: SUAV: suavização de resultados; CONC: concentração de propriedade; PROPGOV: propriedade governamental; PROPINT: propriedade internacional; PROPINST: propriedade institucional; ACIONPF: aumento de acionistas pessoa física; TAM: logaritmo natural do ativo total; AUDIT: auditoria.

Pode-se verificar na Tabela 7 que o conjunto das variáveis explicativas e de controle é significativo para explicar o comportamento da variável dependente (Estatística F), contudo, com baixo poder explicativo do modelo (R<sup>2</sup>: 5,3%. Goldberger (1998) considera que o R<sup>2</sup> desempenha um papel modesto na análise de regressão, constituindo-se em uma medida da qualidade do ajustamento de uma regressão linear de mínimos quadrados amostrais em um conjunto de dados, sendo que o modelo clássico de regressão não exige que ele seja alto.

Para Gujarati (2006, p. 179), “o pesquisador deveria estar mais preocupado com a relevância lógica ou teórica das variáveis explanatórias em relação à variável dependente e em sua significância estatística”. Neste sentido, as variáveis utilizadas no modelo são recorrentes em estudos prévios e apresentam consistência teórica para seu uso.

É possível constatar que a variável concentração de propriedade (CONC) não demonstrou relação significativa com a variável dependente de suavização de resultados (SUAV). Este resultado conduz à rejeição hipótese H<sub>1</sub>: empresas com maior concentração de propriedade apresentam maior suavização de resultados.

O resultado não suporta o argumento de que a concentração de propriedade diminui a qualidade dos relatórios financeiros (Doan, Lin & Doong, 2020), divergindo também dos achados de Torres *et al.* (2010), que ao investigar companhias brasileira identificaram maior suavização de resultados quando há presença de maior concentração de propriedade. Contudo, os resultados são consistentes com o estudo de Bianchet, Mazzioni e Moura

(2019) que também não encontraram influência da concentração de propriedade sobre as práticas de suavização de resultados, em empresas do mercado acionário brasileiro.

Com relação a variável propriedade governamental (PROPGOV), os resultados não apresentaram relação estatisticamente significativa com a variável dependente de suavização de resultados (SUAV). Os achados sugerem a rejeição hipótese H<sub>2</sub>: empresas com participação governamental na estrutura de propriedade apresentam maior suavização de resultados.

Ben-Nasr, Boubakri e Cosset (2015) examinaram a relação entre a identidade do acionista e a qualidade dos lucros e descobriram que as empresas com mais propriedade estatal estão associadas a *accruals* anormais, ou seja, mais suavização de resultados. No estudo de Doan, Lin e Doong (2020) foram encontradas evidências de que os bancos com maior presença de acionistas controlados pelo Estado tendem a suavizar seus resultados, que é consistente com o comportamento de entrincheiramento dos acionistas controladores para a extração de benefícios privados.

Os resultados contrariam os achados dos estudos de Ben-Nasr, Boubakri e Cosset, (2015) e Doan, Lin e Doong (2020), os quais identificaram um comportamento mais frequente de suavização de resultados em empresas com participação estatal na estrutura de propriedade.

A variável propriedade internacional (PROPINT) apresentou relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 5% com a variável dependente de suavização de resultados (SUAV). É importante lembrar que maiores

valores no índice SUAV indicam menor prática de suavização pelas empresas. Assim, pela sistemática adotada na análise, quanto maior a presença de investidores internacionais, menor a suavização de resultados na amostra investigada. Portanto, pode-se aceitar a hipótese H<sub>3</sub>: empresas com investidores internacionais na estrutura de propriedade apresentam menor suavização de resultados.

Os achados da pesquisa estão alinhados com aqueles observados por Torres et al. (2010), de que a prática de suavização de resultados é menos adotada em empresas com capital estrangeiro. O resultado reforça o argumento de que a participação estrangeira atua como fator de demanda por informações contábeis de maior qualidade (Holanda & Coelho, 2016) e restringe o gerenciamento de resultados (NIA et al., 2017).

Com relação a variável propriedade institucional (PROPINST), os resultados apresentaram relação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 10% com a variável dependente de suavização de resultados (SUAV). Considerando que quanto maiores os valores do índice SUAV menor a prática de suavização pelas empresas, a presença de investidores institucionais mostrou-se relacionada com a menor a suavização de resultados na amostra investigada. Deste modo, pode-se aceitar a hipótese H<sub>4</sub>: empresas com investidores institucionais na estrutura de propriedade apresentam menor suavização de resultados.

Os resultados são consistentes com Kustono, Roziq e Nanggala (2021), que observaram efeito negativo da propriedade institucional na suavização de resultados. Os achados do estudo suportam o argumento de que investidores institucionais preocupados com os efeitos de longo prazo incentivarão os gestores a sinalizarem com mais eficácia os lucros reportados, confirmando evidências

de Jiambalvo, Rajgopal e Venkatachalam (2002) e Ramalingegowda e Yu (2012).

Nos anos recentes, observou-se um crescimento expressivo no número de investidores pessoas físicas no mercado acionário brasileiro. O estudo apresenta este elemento como um fator determinante inovador no estudo da suavização no Brasil. O resultado da Tabela 7 indica que este fenômeno não se mostrou significativo para influenciar as práticas de suavização.

Assim, resta rejeitar a hipótese H<sub>5</sub>: empresas com maior presença de acionistas pessoas físicas na estrutura de propriedade apresentam menor suavização de resultados. Este resultado representa uma contribuição ao estudo do tema no Brasil, dado que não foram localizados estudos anteriores que investigaram a influência do crescimento no número de investidores pessoa física sobre a suavização de resultados.

Nota-se que a presença de investidores pessoas físicas representam um efeito diferente daquele de investidores institucionais, validando o argumento que os últimos são mais proficientes do que outros investidores na análise de demonstrações financeiras e de a riqueza investida (Velury & Jenkins, 2006).

Em relação às variáveis de controle, somente AUDIT mostrou-se significativamente relacionada com a variável dependente de suavização de resultados (SUAV), contudo, de forma negativa. Considerando que quanto maiores os valores do índice SUAV menor a prática de suavização pelas empresas, empresas auditadas por *big four* mostraram-se mais propensas a suavizar resultados. Os resultados dos estudos contrariam Almeida e Almeida (2009), de que as empresas auditadas pelas *Big Four* possuem menor grau de *accruals* discricionários em relação às demais.

A Tabela 8 resume os resultados em relação às hipóteses da pesquisa.

**Tabela 8**  
Variáveis explicativas

Hipótese	Sinal esperado	Sinal encontrado	Sig.	Decisão
H <sub>1</sub> : empresas com maior concentração de propriedade apresentam maior suavização de resultados.	-	+	não	rejeita
H <sub>2</sub> : empresas com participação governamental na estrutura de propriedade apresentam maior suavização de resultados.	-	+	não	rejeita
H <sub>3</sub> : empresas com investidores internacionais na estrutura de propriedade apresentam menor suavização de resultados.	+	+	sim	aceita
H <sub>4</sub> : empresas com investidores institucionais na estrutura de propriedade apresentam menor suavização de resultados.	+	+	sim	aceita
H <sub>5</sub> : empresas com maior presença de acionistas pessoas físicas na estrutura de propriedade apresentam menor suavização de resultados.	+	-	não	rejeita

Fonte: Elaborada pelos autores.

Portanto, conforme explicitado na Tabela 8, somente a presença de investidores internacionais e investidores institucionais na estrutura de propriedade das empresas investigadas, que atuam no mercado acionário brasileiro, tem influência sobre as práticas de suavização de resultados, reduzindo-as.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo analisou a influência da estrutura de propriedade sobre as práticas de suavização de resultados em companhias de capital aberto listadas na B3, a partir de uma pesquisa descritiva, archival e com abordagem quantitativa. Utilizando-se de 203 observações de empresas listadas na B3, com dados referentes aos

períodos de 2016-2021, e o modelo de Leuz, Nanda e Wysocki (2003) para calcular a suavização de resultados com uso da regressão linear múltipla para análise dos dados.

Os resultados evidenciaram que a concentração de propriedade não impacta na prática de suavização dos resultados, mas algumas características da estrutura de propriedade se mostraram significativas. Empresas com maior presença de investidores internacionais e institucionais apresentam menor propensão para práticas de suavização de resultados, o que demonstra que os investidores institucionais e internacionais, por serem mais sofisticados, com visão de longo prazo e mais adeptos à produção de informações contábeis de maior qualidade, possuem um papel de monitoramento que mitiga o comportamento oportunista dos gestores.

Com base nessas evidências, este estudo contribui com a temática da suavização de resultados no Brasil, indicando que características da estrutura de propriedade impactam na forma como gestores suavizam os lucros. Além disso, uma contribuição original do estudo é o teste da influência do crescimento no número de acionistas do tipo pessoa física no mercado acionário brasileiro na produção das informações contábeis. O resultado sugere que este não se tornou um fator relevante para amenizar os incentivos de suavizar resultados. Ademais, o estudo contribui para usuários externos das empresas, que podem se atentar as características de estrutura de propriedade para avaliar a qualidade das informações contábeis dessas empresas.

O estudo apresentou contribuições, mas não está livre de limitações. Uma primeira limitação é o fato de utilizar apenas uma métrica para cálculo de suavização de resultados, outras medidas poderiam ter gerado resultados complementares. Assim, estudos posteriores poderão considerar outros modelos com outras métricas, a exemplo de Eckel (1981), e a adoção de testes considerando as variáveis individuais do constructo de estrutura de propriedade.

Outra sugestão se refere ao período de análise, no qual ocorreram eventos de turbulência econômica e política no país, podendo ter interferido de forma relevante as políticas operacionais das empresas, não apenas o comportamento sobre a suavização de resultados contábeis por uso de *accruals*. Para pesquisas futuras, sugere-se adicionar outros fatores explicativos, a exemplo do ciclo operacional, o endividamento e o desempenho de mercado.

## REFERÊNCIAS

- Alexander, N. (2019). The effect of ownership structure, cash holding and tax avoidance on income smoothing. *Journal of Finance Banking Review*, 4(3), 128-134. [http://doi.org/10.35609/jfbr.2019.4.4\(3\)](http://doi.org/10.35609/jfbr.2019.4.4(3))
- Almeida, J. E. F., & Almeida, J. C. G. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 62-74. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200005>
- Almeida, J. E. F., Sarlo, A., Neto, Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 65-75. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000100005>
- Almeida-Santos, P. S., Dani, A. C., Dal Magro, C. B., & Machado, D. G. (2017). Propriedade familiar e o *earnings management* no Brasil: uma análise sob a ótica do *take a bath* e do *income smoothing*. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(1), 23-44. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i1.300724>
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2000). The liquidity route to a lower cost of capital. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), 8-25. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2000.tb00016.x>
- Atik, A. (2009). Detecting income-smoothing behaviors of Turkish listed companies through empirical tests using discretionary accounting changes. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(5), 591-613. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2008.01.003>
- Ávila, J. R. M. S., & Costa, P. S. (2015). Suavização de resultados: evidências da prática no conservadorismo condicional das companhias abertas da BM&FBovespa. *Anais do Congresso UFU de Contabilidade*, Uberlândia, Brasil, 1.
- Ben-Nasr, H., Boubakri, N., & Cosset, J. C. (2015). Earnings quality in privatized firms: The role of state and foreign owners. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 392-416. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.12.003>
- Bianchet, T. D. S. A. (2017). *Fatores determinantes da prática de suavização de resultados. em companhias abertas listadas na B3*. (Dissertação). Universidade Comunitária da Região de Chapecó, Chapecó, SC, Brasil.
- Bianchet, T. D. S. A., Mazzioni, S., & Moura, G. D. D. (2019). Determinantes da suavização de resultados contábeis em companhias abertas listadas na bolsa de valores do Brasil. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 6(2), 14-30.
- Brandão, I. F. (2022). Análise da Literatura Empírica Sobre Estrutura de Propriedade no Mercado de Capitais Brasileiro. *RC&C - Revista de Contabilidade e Controladoria*, 14(1), 27-50. <http://doi.org/10.5380/rcc.v14i1.80646>
- Bushee, B. J. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. *Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Bushee, B. J. (2001). Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value? *Contemporary Accounting Research*, 18(2), 207-246. <https://doi.org/10.1506/J4GU-BHWH-8HME-LE0X>
- Callao, S., Cimini, R., & Jarne, J. I. (2016). Value relevance of accounting figures in presence of earnings management. Are enforcement and ownership diffusion really enough? *Journal of Business Economics and Management*, 17(6), 1286-1299. <https://doi.org/10.3846/16111699.2016.1203816>
- Carlin, D. O. (2009). *Fatores motivadores e limitadores do alisamento de resultados (Income Smoothing) pelas empresas listadas na Bovespa*. (Dissertação). Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, RS, Brasil. <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/2859>
- Carlson, S. J., & Bathala, C. T. (1997). Ownership differences and firms' income smoothing behavior. *Journal of Business Finance & Accounting*, 24(2), 179-196. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00101>

- Carpes, A. D., Pamplona, E., & Cunha, P. R. (2019). Influência da estrutura de auditoria, conselho de administração e qualidade da informação contábil no índice marketto book value de empresas brasileiras listadas na B3. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 7(2), 61-78. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2019v7n2.41757>
- Castro, B. D., & Lima, R. N. L., Filho. (2021). Determinantes de suavização de resultados contábeis em companhias telefônicas Brasileiras listadas na B3. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 12(3), 303-314. <http://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2021.003.0023>
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de Capital no Brasil. *RAM - Revista de Administração Mackenzie*, 10(6), 25-46. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600004>
- Catapan, A., & Colauto, R. D. (2014). Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012. *Contaduría y Administración*, 59(3), 137-164. [https://doi.org/10.1016/S0186-1042\(14\)71268-9](https://doi.org/10.1016/S0186-1042(14)71268-9)
- Chandrapala, P. (2013). The value relevance of earnings and book value: The importance of ownership concentration and firm size. *Journal of Competitiveness*, 5(2), 98-107. <https://doi.org/10.7441/joc.2013.02.07>
- Chang, K. A. I., & Zhang, L. (2010). The effects of corporate ownership structure on environmental information disclosure - empirical evidence from unbalanced panel data in heavy-pollution industries in China. *WSEAS Transactions on Systems and Control*, 13(14), 405-414
- Chen, C. L., Weng, P. Y., & Lin, Y. C. (2020). Global financial crisis, institutional ownership, and the earnings informativeness of income smoothing. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 35(1), 53-78. <https://doi.org/10.1177/0148558X17696759>
- Choi, J. J., Sami, H., & Zhou, H. (2010). The impacts of state ownership on information asymmetry: Evidence from an emerging market. *China Journal of Accounting Research*, 3(1), 13-50. [https://doi.org/10.1016/S1755-3091\(13\)60018-0](https://doi.org/10.1016/S1755-3091(13)60018-0)
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011) *Pronunciamento conceitual básico (R1) para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro*. [https://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147\\_CPC00\\_R\\_1.pdf](https://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R_1.pdf)
- Correia, L. F., & Louvet, P. (2010). O relacionamento entre a governança das empresas e a qualidade das suas informações financeiras. *Anais do Encontro da ANPAD*, Rio de Janeiro, Brasil, 34.
- Crisóstomo, V. L., & Brandão, I. F. (2019). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 19(1), 120-140. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0043>
- Dami, A. B. T., Rogers, P., Ribeiro, K. C. D. S., & Sousa, A. F. (2006). Governança corporativa e estrutura de propriedade no Brasil: causas e consequências. *Encontro Brasileiro de Finanças*, 6(1), 1-30, 2006.
- Dantas, J. A., Borges, M. A. B., & Fernandes, B. V. R. (2018). Gerenciamento de resultados contábeis em cooperativas de crédito no Brasil. *Revista Ambiente Contábil*, 10(2), 342-363. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2018v10n2ID14112>
- Delvizio, P. C., Macedo, M. A. S., Queiroz, J. M., & Lopes, P. S. (2020). Análise do efeito moderador da liquidez no modelo de relevância da informação contábil no Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 13(2), 67–88. <https://doi.org/10.14392/asaa.2020130202>
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.
- Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Private vs. state ownership and earnings management: Evidence from Chinese listed companies. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 223-238. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00556.x>
- Doan, A. T., Lin, K. L., & Doong, S. C. (2020). State-controlled banks and income smoothing. Do politics matter? *The North American Journal of Economics and Finance*, 51(1), 101057. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2019.101057>
- Eckel, N. (1981). The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, 17(1), 28-40. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.1981.tb00099.x>
- Ernawati, L. K. Y., & Suartana, I. W. (2018). Pengaruh asimetri informasi, agency cost, dan Kepemilikan Institusional Pada income smoothing. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 24(1), 451-480. <https://doi.org/10.24843/EJA.2018.v24.i01.p17>
- Fabio, C. (2019). Does the business model influence income smoothing? Evidence from European banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(3), 311-330. <https://doi.org/10.1108/JAAR-09-2018-0151>
- Faria, B. R., & Amaral, H. F. (2015). O gerenciamento de resultados através do income smoothing e a relação com o risco das ações: estudo empírico com empresas do IBOVESA. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 7(1), 25-42. <http://doi.org/10.5380/rcc.v7i1.34499>
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 27(4), 759-783. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-04-2020-0042>
- Ferreira, A., Carmo, C., Cravo, D.J., & Alves, S. (2003). A problemática do alisamento dos resultados: um estudo empírico no sector bancário português. *Revisores & Empresas*, 5(20), 22-26.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.4.967>
- Gaio, C. (2010). The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, 19(4), 693-738. <https://doi.org/10.1080/09638180903384643>
- Ganz, A. C. S., Haveroth, J., Rodrigues, M. M., Junior. (2019). Risco idiossincrático e estrutura de propriedade: a possibilidade de diversificação explicada pela concentração de propriedade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(41), 117-136. <http://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n41p117>
- Goldberger, A. S. (1998). *Introductory econometrics*. Cambridge: Harvard University Press.
- Gomes, W. P., Moura, G. D., Kruger, S. D., & Gomes, A. P. (2021). Influência da estrutura de propriedade familiar na suavização de resultados. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 11(1), 20-37. <https://doi.org/10.18028/rqfc.v11i1.8107>
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria básica* (4 ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Habbash, M., Xiao, L., Salama, A., & Dixon, R. (2014). Are independent directors and supervisory directors effective in constraining earnings management?. *Journal of Finance, Accounting & Management*, 5(1).
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no Brasil.

- REUNIR: *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2), 17-35. <https://doi.org/10.18696/reunir.v6i2.326>
- Hu, Y., Zhu, Y., & Hu, Y. (2016). Does ownership type matter for corporate social responsibility disclosure: evidence from China. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 11(1), 183-197.
- Jalil, A.A., & Rahman, R.A. (2010). Institutional investors and earnings management: Malaysian evidence. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 8(2), 110-127.
- Jiambalvo, J., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2002). Institutional ownership and the extent to which stock prices reflect future earnings. *Contemporary Accounting Research*, 19(1), 117-146. <https://doi.org/10.1506/EQUA-NVJ9-E712-UKBJ>
- Juhmani, O. I. (2013). Ownership structure and corporate voluntary disclosure: Evidence from Bahrain. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 3(2), 133-148. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v3i2.4088>
- Kajimoto, C. G. K., Nakao, S. H., & Moraes, M. B. C. (2019). A suavização do lucro líquido e a persistência das contas de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13(1), 1-17. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.154173>
- Kazemian, S., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management and ownership structure. *Procedia Economics and Finance*, 31, 618-624. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01149-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01149-1)
- Kim, J. B., & Yi, C. H. (2006). Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 427-464. <https://doi.org/10.1506/7T5B-72FV-MHJV-E697>
- Konraht, J. M., Soutes, D. O., & Alencar, R. C. (2016). A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Controladoria (RC&C)*, 8(1), 47-62. <http://doi.org/10.5380/rcc.v8i1.38219>
- Kustono, A. S., Roziq, A., & Nanggala, A.Y.A. (2021). Earnings quality and income smoothing motives: evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 821-832. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0821>
- Kusumaningtyas, M. (2014). Pengaruh ukuran komite audit dan kepemilikan institusional terhadap manajemen laba. *Jurnal Prestasi*, 13(1), 82-96.
- Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. (Dissertação). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysockic, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Ma, L., Ma, S., & Tian, G. (2017). Corporate opacity and cost of debt for family firms. *European Accounting Review*, 26(1), 27-59. <https://doi.org/10.1080/09638180.2015.1087868>
- Martin, N. C., Santos, L. R., & Dias, J. M., Filho. (2004). Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(34), 07-22. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000100001>
- Martinez, A. L. (2001). *“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Tese). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. <https://doi.org/10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538>
- Martínez-Jerez, F. A. (2008). Governance and merger accounting: evidence from stock price reactions to purchase versus pooling. *European Accounting Review*, 17(1), 5-35. <https://doi.org/10.1080/09638180701706013>
- Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2009). *Investigação científica para as ciências sociais aplicadas* (2. Ed.). São Paulo: Atlas.
- Mendes, C. A., & Rodrigues, L. L. (2007). Determinantes da manipulação contábilística. *Revista de Estudos Politécnicos*, 4(7), 189-210.
- Mirzajani, J., & Heidarpoor, F. (2018). Income Smoothing, Investor Reaction and Earnings Persistence. *International Journal of Finance & Managerial Accounting*, 3(11), 23-31.
- Moura, G. D., Bianchet, T. D. S. A., Mazzioni, S., & Macedo, F. F. R. R. (2018). Influência da estrutura de propriedade e da gestão familiar no gerenciamento de resultados. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(2), 107-126. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.37824>
- Moura, G. D., Pletsch, A. L. B., Cordazzo, E. G., & Mazzioni, S. (2019). Estrutura de propriedade e responsabilidade socioambiental em companhias abertas. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade*, 9(1), 6-19.
- Nia, M. S., Sinnadurai, P., Mohd-Sanusi, Z., & Hermawan, A. N. A. (2017). How efficient ownership structure monitors income manipulation? Evidence of real earnings management among Malaysian firms. *Research in International Business and Finance*, 41(1), 54-66. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.013>
- Oh, W. Y., Chang, Y. K., & Martynov, A. (2011). The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 283-297. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0912-z>
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. <https://doi.org/10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439>
- Prazeres, R. V., & Lagioia, U. C. T. (2020). Uma análise dos efeitos da suavização de dividendos sobre a relevância da informação contábil no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 19(1), 1-18. <https://doi.org/10.16930/2237-766220203004>
- Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2012). Institutional ownership and conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 98-114. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.06.004>
- Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). A relação entre *board interlocking* e as práticas de suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55-66. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201501320>
- Richter, A., & Weiss, C. (2013). Determinants of ownership concentration in public firms: The importance of firm-, industry- and country-level factors. *International Review of Law and Economics*, 33(1), 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.irl.2012.08.003>
- Rogers, P., Dami, A. B. T., & Ribeiro, K. C. S. (2007). Estrutura de propriedade no Brasil: evidências empíricas no grau de concentração acionária. *Contextus: Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 5(2), 21-30. <https://doi.org/10.19094/contextus.v5i2.32087>
- Ronen, J., & Sadan, S. (1981). Smoothing Income Numbers: Objectives, Means, and Implications (AddisonWesley). *The Accounting Review*, 57(3), 654.
- Ronen, J., Tzur, J., & Yaari, V. (2007). Legal insider trading, CEO's incentive, and quality of earnings. *Corporate Governance and Control*, 4(2), 210-219.
- Salamon, G. L., & Smith, E. D. (1979). Corporate control and managerial misrepresentation of firm performance. *The Bell Journal of Economics*, 10(1), 319-328. <https://doi.org/10.2307/3003333>
- Sarlo, A., Neto, Lopes, A. B., & Dalmácio, F. Z. (2010). A influência da estrutura de propriedade sobre a informatividade dos

lucros contábeis divulgados pelas empresas negociadas na Bovespa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 7(4), 301-314.  
<https://doi.org/10.4013/base.2010.74.04>

Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting Horizons*, 17(1), 97-110.

Smith, D. (1976). The effect of the separation of ownership from control on accounting Policy decisions. *The Accounting Review*, 51(4), 707-723.

Smith, M. (2003). *Research methods in accounting*. Califórnia: Sage

Soliman, M., El Din, M. B., & Sakr, A. (2012). Ownership structure and corporate social responsibility (CSR): Anempirical study of the listed companies in Egypt. *The International Journal of Social Sciences*, 5(1), 63-74.  
<http://doi.org/10.2139/ssrn.2257816>

Torres, D., Bruni, A. L., Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2010). Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(13), 11-34.  
<https://doi.org/10.5007/2175-8069.2010v7n13p11>

Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2006.05.001>

Widhianningrum, P., & Amah, N. (2012). Pengaruh mekanisme good corporate governance terhadap kinerja keuangan selama krisis keuangan tahun 2007-2009. *Journal Dinamika Akuntansi*, 4(2), 94-102.  
<https://doi.org/10.15294/jda.v4i2.2167>

**CONTEXTUS**

REVISTA CONTEMPORÂNEA DE ECONOMIA E GESTÃO.

ISSN 1678-2089

ISSNe 2178-9258

1. Economia, Administração e Contabilidade – Periódico
2. Universidade Federal do Ceará. FEAAC – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade

**FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO,  
ATUÁRIA E CONTABILIDADE (FEAAC)**

Av. da Universidade – 2486, Benfica  
CEP 60020-180, Fortaleza-CE

**DIRETORIA:** Paulo Rogério Faustino Matos  
Danielle Augusto Peres

**Website:** [www.periodicos.ufc.br/contextus](http://www.periodicos.ufc.br/contextus)

**E-mail:** [revistacontextus@ufc.br](mailto:revistacontextus@ufc.br)



A Contextus está classificada no sistema Qualis – Capes como periódico B1, na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo (2013-2016).



A Contextus está de acordo e assina a Declaração de São Francisco sobre a Avaliação de Pesquisas (DORA).



A Contextus é associada à Associação Brasileira de Editores Científicos (ABEC).



Esta obra está licenciada com uma licença Creative Commons Atribuição – Não Comercial 4.0 Internacional.

**EDITOR-CHEFE**

Diego de Queiroz Machado (UFC)

**EDITORES ADJUNTOS**

Alane Siqueira Rocha (UFC)  
Márcia Zabdiele Moreira (UFC)

**EDITORES ASSOCIADOS**

Adriana Rodrigues Silva (IPSantarém, Portugal)  
Alessandra de Sá Mello da Costa (PUC-Rio)  
Allysson Alex Araújo (UFC)  
Andrew Beheregarai Finger (UFAL)  
Armindo dos Santos de Sousa Teodósio (PUC-MG)  
Brunno Fernandes da Silva Gaião (UEPB)  
Carlos Enrique Carrasco Gutierrez (UCB)  
Cláudio Bezerra Leopoldino (UFC)  
Dalton Chaves Vilela Júnior (UFAM)  
Elionor Farah Jreige Weffort (FECAP)  
Ellen Campos Sousa (Gardner-Webb, EUA)  
Gabriel Moreira Campos (UFES)  
Guilherme Jonas Costa da Silva (UFU)  
Henrique César Muzzio de Paiva Barroso (UFPE)  
Jorge de Souza Bispo (UFBA)  
Keysa Manuela Cunha de Mascena (UNIFOR)  
Manuel Anibal Silva Portugal Vasconcelos Ferreira (UNINOVE)  
Marcos Cohen (PUC-Rio)  
Marcos Ferreira Santos (La Sabana, Colômbia)  
Mariluce Paes-de-Souza (UNIR)  
Minelle Enéas da Silva (La Rochelle, França)  
Pedro Jácome de Moura Jr. (UFPB)  
Rafael Fernandes de Mesquita (IFPI)  
Rosimeire Pimentel (UFES)  
Sonia Maria da Silva Gomes (UFBA)  
Susana Jorge (UC, Portugal)  
Thiago Henrique Moreira Goes (UFPR)

**CONSELHO EDITORIAL**

Ana Sílvia Rocha Ipiranga (UECE)  
Conceição de Maria Pinheiro Barros (UFC)  
Danielle Augusto Peres (UFC)  
Diego de Queiroz Machado (UFC)  
Editinete André da Rocha Garcia (UFC)  
Emerson Luís Lemos Marinho (UFC)  
Eveline Barbosa Silva Carvalho (UFC)  
Fátima Regina Ney Matos (ISMT)  
Mario Henrique Ogasavara (ESPM)  
Paulo Rogério Faustino Matos (UFC)  
Rodrigo Bandeira-de-Mello (FGV-EAESP)  
Vasco Almeida (ISMT)

**CORPO EDITORIAL CIENTÍFICO**

Alexandre Reis Graeml (UTFPR)  
Augusto Cezar de Aquino Cabral (UFC)  
Denise Del Pra Netto Machado (FURB)  
Ednilson Bernardes (Georgia Southern University)  
Ely Laureano Paiva (FGV-EAESP)  
Eugenio Ávila Pedrozo (UFRGS)  
Francisco José da Costa (UFPB)  
Isak Kruglianskas (FEA-USP)  
José Antônio Puppim de Oliveira (UCL)  
José Carlos Barbieri (FGV-EAESP)  
José Carlos Lázaro da Silva Filho (UFC)  
José Célio de Andrade (UFBA)  
Luciana Marques Vieira (UNISINOS)  
Luciano Barin-Cruz (HEC Montréal)  
Luis Carlos Di Serio (FGV-EAESP)  
Marcelle Colares Oliveira (UFC)  
Maria Ceci Araujo Misoczky (UFRGS)  
Mônica Cavalcanti Sá Abreu (UFC)  
Mozar José de Brito (UFL)  
Renata Giovinazzo Spers (FEA-USP)  
Sandra Maria dos Santos (UFC)  
Walter Bataglia (MACKENZIE)