

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS FACULDADE DE ECONOMIA,
ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE COLEGIADO DO CURSO DE CIÊNCIAS
CONTÁBEIS**

Wictor Christopher dos Santos Souza

**A INFLUÊNCIA DO OTIMISMO E DO EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL
SOBRE A PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO PERÍODO DE
PANDEMIA DE COVID-19**

**MACEIÓ
2022**

Wictor Christopher dos Santos Souza

**A INFLUÊNCIA DO OTIMISMO E DO EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL
SOBRE A PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO PERÍODO DE
PANDEMIA DE COVID-19**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Graduação em Ciências Contábeis
da Universidade Federal de Alagoas como um
dos requisitos para obtenção do título de
bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo Vicente dos
Prazeres

MACEIÓ

2022

Catálogo na Fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico

Bibliotecário: Marcelino de Carvalho Freitas Neto – CRB-4 – 1767

- S729i Souza, Wictor Christopher dos Santos.
A influência do otimismo e do excesso de confiança gerencial sobre a prática de gerenciamento de resultados no período de pandemia de COVID-19 / Wictor Christopher dos Santos Souza. – 2022.
35 f. : il.
- Orientador: Rodrigo Vicente dos Prazeres.
Monografia (Trabalho de Conclusão Curso em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Alagoas. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Maceió, 2022.
- Bibliografia: f. 28-35.
1. Otimismo. 2. Confiança. 3. Gerenciamento de resultados. 4. Crise econômica. I. Título.
- CDU: 657.372.2

FOLHA DE APROVAÇÃO

WICTOR CHRISTOPHER DOS SANTOS SOUZA

A INFLUÊNCIA DO OTIMISMO E DO EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL SOBRE A PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR ACCRUALS NO PERÍODO DE PANDEMIA DE COVID-19

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis da Universidade Federal de
Alagoas, como requisito parcial para a
obtenção do título de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Aprovado em 23/11/2022

Banca Examinadora



Documento assinado digitalmente
RODRIGO VICENTE DOS PRAZERES
Data: 23/11/2022 18:49:53-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Dr. Rodrigo Vicente dos Prazeres, Orientador(a)
Faculdade de Economia Administração e Contabilidade
Universidade Federal de Alagoas



Documento assinado digitalmente
TIAGO DE MOURA SOEIRO
Data: 23/11/2022 18:25:28-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Prof. Dr. Tiago de Mora Soeiro, Examinador(a)
Faculdade de Economia Administração e Contabilidade
Universidade Federal de Alagoas



Documento assinado digitalmente
JULIANA GONCALVES DE ARAUJO
Data: 23/11/2022 20:29:25-0300
Verifique em <https://verificador.iti.br>

Profa. Dra. Juliana Gonçalves de Araújo, Examinador(a)
Faculdade de Ciências da Administração de Pernambuco
Universidade de Pernambuco

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho de conclusão de curso a todos os professores que, de alguma forma, contribuíram para o meu aprimoramento no conhecimento da Contabilidade e permitiram assim o desenvolvimento deste trabalho, em especial o Professor Dr. Rodrigo Vicente dos Prazeres, que teve participação determinante na construção deste trabalho e no meu aprofundamento no conhecimento sobre as finanças comportamentais, bem como me possibilitou um aprofundamento do conhecimento do nosso grandioso curso.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todas as pessoas que fizeram, até presente momento, parte da minha jornada e na minha formação, em especial meu tio, minha avó, minha mãe e meu padrasto, por toda a criação e, principalmente, por terem se doado diariamente para permitir a mim ter uma vida e uma educação digna.

RESUMO

Este artigo objetiva investigar a influência dos vieses cognitivos otimismo e do excesso de confiança sobre o gerenciamento de resultados no período de crise deflagrada pelo novo coronavírus (Covid-19). Utilizou-se uma amostra composta por 133 companhias listadas na B3 no período entre 2012 e 2021. Os dados econômico-financeiros foram obtidos por meio da base de dados Economática®; e, os relatórios de administração necessários para a mensuração da variável de otimismo e excesso de confiança foram coletados diretamente dos sítios eletrônicos de relações com investidores de cada firma componente da amostra para o período analisado. A variável dependente, Gerenciamento de Resultados, foi estimada pelo modelo de Dechow et al. (2012), já o otimismo e excesso de confiança, com adaptação de uma medida proposta por Tran, Tu e Hoang (2020). Os resultados sugerem que o excesso de confiança e o otimismo estão relacionados positivamente com a prática de gerenciamento de resultados durante a pandemia, ou seja, CEOs mais otimistas e excessivamente confiantes gerenciam mais seus resultados em momentos de maior incerteza. Os resultados contribuem para um melhor entendimento das motivações para o gerenciamento de resultados, bem como para instigar novas pesquisas.

Palavras-chave: Otimismo e Excesso de Confiança; Gerenciamento de Resultados, Crise Econômica.

ABSTRACT

This article aims to investigate the influence of cognitive biases optimism and overconfidence about earnings management in the period of crisis triggered by the new coronavirus (Covid-19). A sample of 133 companies listed on B3 in the period between 2012 and 2021 was used. The economic-financial data were obtained through the Economática® database; and, the management reports needed to measure the variable of optimism and overconfidence were collected directly from the investor relations websites of each firm in the sample for the analyzed period. The dependent variable, Earnings Management, was estimated using the model by Dechow et al. (2012), and optimism and overconfidence, with adaptation of a measure proposed by Tran, Tu and Hoang (2020). The results suggest that overconfidence and optimism are positively related to the practice of earnings management during the pandemic, that is, more optimistic and overconfident CEOs manage their earnings more in times of greater uncertainty. The results contribute to a better understanding of the motivations for earnings management, as well as to instigate new research.

Keywords: Optimism; Overconfidence; Results Management.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatísticas descritivas	24
Tabela 2 – Matriz de Correção	25
Tabela 3 – Modelo de Regressão Estimado	26

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	8
2 REFERENCIAL TEÓRICO	11
2.1 Gerenciamento de Resultados em Períodos de Crises Econômicas.....	11
2.2 Otimismo e excesso confiança dos gestores, gerenciamento de resultados e suas relações com crises econômicas	14
3 METODOLOGIA	18
3.1 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA E PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS	18
3.2 MODELAGEM ECONOMETRICA	19
3.3 MENSURAÇÃO DO OTIMISMO E EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL	22
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	24
5 CONCLUSÃO	27
6 REFERÊNCIAS	28

1 INTRODUÇÃO

Com a deflagração da pandemia no novo coronavírus (Covid-19), o ambiente macroeconômico global enfrentou episódios de choques de oferta e demanda em função da imposição de *lockdowns* por diversos governos nacionais (OZILI; ARUN, 2020), o que resultou na desaceleração da atividade econômica, no aumento dos níveis de desemprego e na volatilidade dos preços no mercado financeiro em razão do maior nível de incerteza (LASSOUED; KHANCHEL, 2021). Desse modo, a crise econômica derivada da pandemia de Covid-19 pode ser caracterizada pelo desequilíbrio nos níveis de consumo e produção, sucedido por um processo inflacionário e de depreciação cambial, o que tornou o ambiente macroeconômico menos previsível e mais arriscado.

Por conseguinte, a crise econômica causou repercussões diretas nas atividades empresariais (BARAI; DAHAR, 2021) impactando as operações e as margens de lucro (LASSOUED; KHANCHEL, 2021), prejudicando a avaliação da situação patrimonial atual e da continuidade operacional das entidades. Neste ponto em específico, a influência das diversas crises econômicas sobre a qualidade da informação contábil tem sido amplamente debatida no âmbito acadêmico, mais particularmente, na tentativa de avançar na compreensão de como os gestores percebem os parâmetros de incerteza derivados dos períodos de estresse econômico e os utilizam para realizar escolhas contábeis que materializem um comportamento oportunista que resultem no gerenciamento de resultados (HEALY; WAHLLEN, 1999; AHMAD-ZALUKI ET AL., 2011; TAHINAKIS, 2014; CHINTRAKARN ET AL., 2018; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; ALI ET AL., 2022) na tentativa de minimizar os efeitos adversos da crise.

Empiricamente, o corpo de evidências conflita no que diz respeito à influência das crises econômicas sobre o gerenciamento de resultados. Uma primeira vertente preconiza que em períodos de turbulência econômica, os gestores teriam maior propensão a gerenciar resultados com a finalidade de evitar o reporte de prejuízos ou declínios de lucro (AHMAD-ZALUKI ET AL., 2011; TAHINAKIS, 2014; SILVA ET AL., 2014; FLORES ET AL., 2016; ABDUL ET AL., 2021; LASSOUED; KHANCHEL, 2021; XIAO ET AL., 2021). Por outro lado, os trabalhos de Kousenidis et al. (2013), Filip e Raffournier (2014), Dimitras et. al. (2015), Vieira (2016), Li et al. (2020) e Ali et al. (2022) documentam que em períodos de crises os gestores seriam menos propensos a gerenciar resultados, posto que os agentes de mercado teriam uma maior tolerância à prejuízos e declínios nos lucros, e que em razão disso exerceriam disciplina sobre a gestão, demandando uma maior qualidade do relatório financeiro por meio

da incorporação tempestiva de parâmetros de incerteza futura, o que resultaria em informações mais conservadoras.

Diante da dicotomia apresentada, é possível perceber que a literatura existente sobre a influência de crises econômicas sobre o gerenciamento de resultados assume, implicitamente, a premissa de racionalidade econômica por parte dos gestores. No entanto, a literatura contábil tem evoluído no sentido de incorporar a influência dos vieses cognitivos e de aspectos psicológicos nas escolhas contábeis dos gestores.

Nesse sentido, o foco deste trabalho recai sobre a consideração do viés do otimismo e do excesso de confiança gerencial durante o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19 sobre o gerenciamento de resultados. Isto é, a presente pesquisa oferece como objetivo a análise da influência conjunta do viés comportamental do otimismo e do excesso de confiança gerencial e da crise econômica resultante da pandemia de Covid-19 com a finalidade de avançar na compreensão da dicotomia teórico-empírica relatada.

O viés do otimismo e do excesso de confiança advém da crença dos indivíduos de que suas habilidades e conhecimentos são superiores à média e que eventos aleatórios de conotação negativa seriam controláveis. Tais ilusões cognitivas resultariam em erros de calibragem no processo decisório, resultando na superestimação de probabilidades de ocorrência de eventos positivos e na subestimação de eventos negativos (HRIBAR; YANG, 2012; SALEHI ET AL., 2020). A influência do referido viés sobre a qualidade da informação contábil possui evidências incipientes, porém, apontam que os gestores possuem uma maior e menor propensão, respectivamente, em gerenciar resultados por *accrruals* e de serem menos conservadores (SCHRAND; ZECHMAN, 2012; LI; HUNG, 2013; HSIEH; BEDARD; JOHNSTONE, 2014; HRIBAR; YANG, 2015; OLIVEIRA; SOARES, 2018; NASCIMENTO, 2020; SALEHI ET AL., 2020). No entanto, até onde foi possível constatar, a influência conjunta do viés do otimismo e do excesso de confiança e de um cenário de crise econômica sobre o gerenciamento de resultados ainda não foi realizada.

A investigação conjunta da influência do viés do otimismo e do excesso de confiança e da crise econômica sobre o gerenciamento de resultados é uma lacuna de pesquisa relevante pelos seguintes fatores: i) comumente, gestores otimistas e excessivamente confiantes acreditam que o mercado subavalia a capacidade atual e futura de geração de fluxos de caixa de sua firma, o que estaria impondo um maior custo de capital (CORDEIRO, 2009; MALMENDIER; TATE, 2005; 2008; 2011; HRIBAR; YANG, 2015); ii) diante de tal assimetria na percepção da relação risco/retorno para com o mercado, gestores otimistas e excessivamente confiantes seriam mais propensos a engajarem-se em escolhas discricionárias

com a finalidade de influenciar o ambiente informacional da firma, tanto para manipular a percepção dos usuários sobre a capacidade atual e futura de geração de fluxos de caixa, quanto para justificar decisões corporativas (HRIBAR; YANG, 2012; ADAM ET AL. 2015; SALEHI ET AL., 2020), o que resultaria na incorporação excessiva de parâmetros de risco do negócio oriundos da personalidade do gestor; e, iii) somando-se a esta conduta enviesada, em períodos de crise econômica, gestores otimistas e excessivamente confiantes, por acreditarem possuir informações que outras partes não possuem, defenderiam uma visão superestimada da geração futura de caixa (SALEHI ET AL., 2020), o que tenderia a exacerbar dissonância acerca da relação de risco/retorno para com o mercado. Diante disso, haveria uma maior propensão em gerenciar resultados na tentativa de reportar maiores lucros correntes, o que ocorreria por meio da antecipação de componentes futuros de lucro para que os resultados reportados sejam condizentes com suas previsões enviesadas.

Diante das proposições supramencionadas, esta pesquisa contribui ao fornecer evidências de que a prática de gerenciamento de resultados por *accruals* foi influenciada pela crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19; e, que durante o período de crise econômica, gestores otimistas e excessivamente confiantes, foram mais e menos propensos, respectivamente, a gerenciar resultados por *accruals*. Em conjunto, estes resultados convergem com a hipótese de antecipação de componentes futuros de lucro para o resultado corrente por meio de *accruals*, apesar de contribuírem para aumentos nos lucros correntes, seriam evitadas por resultarem em decréscimos no longo prazo.

Ademais, esta pesquisa também contribui metodologicamente com a literatura por utilizar o “Princípio de Pollyana” para mensurar o viés do otimismo e do excesso de confiança. Segundo Tran, Tu e Hoang (2020), esta estratégia permite verificar a tendência frequente e anormal do uso de sentenças positivas por parte dos indivíduos, tornando possível capturar os aspectos psicológicos por meio da análise de conteúdo dos relatórios de administração, os quais contém as perspectivas enviesadas dos gestores sobre a firma.

Após esta introdução, na segunda seção é apresentado o referencial teórico do trabalho. Na sequência, a terceira seção apresenta a metodologia. Na quarta seção, são apresentados e discutidos os resultados e, por fim, as conclusões com as reflexões sobre os resultados da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Gerenciamento de Resultados em Períodos de Crises Econômicas

Nas últimas décadas, a academia buscou compreender de forma ampla quais as causas e implicações relacionadas à prática de gerenciamento de resultados (FILIP; RAFFOURNIER 2014; MUTTAKIN ET AL., 2017). O gerenciamento de resultados pode ser compreendido como produto de manipulações realizadas por meio de escolhas contábeis discricionárias (SCHIPPER, 1989) com a intenção de reportar resultados que alterem a percepção dos usuários da contabilidade quanto à realidade econômica (HEALY; WAHLEN, 1999), sobretudo com a finalidade de evitar o reporte de prejuízos, de declínio ou até mesmo de lucros abaixo da expectativa dos agentes de mercado (BURGSTAHLER; DICHEV, 1997; DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999; AYERS; JIANG; YEUNG, 2006).

A literatura existente documenta que a prática de gerenciar resultados contábeis pode derivar de um conjunto de fatores relacionados aos interesses particulares dos gestores, como o atingimento de um nível mínimo de lucros capaz de influenciar a percepção dos agentes de mercado sobre a situação atual e sua capacidade futura de geração de caixa e sobre o risco da firma (THEO ET AL., 1998; BEYER, 2009; MAO; RENNEBOG, 2013; ANAGNOSTOPOULOU; TSEKREKOS, 2013; 2015; WALKER, 2013; CHANG; PAN, 2020), o respeito às cláusulas de *covenants* de dívidas (DEFOND; JIAMBALVO, 1994; SWEENEY, 1994; BIN ET AL., 2018), e a satisfação de indicadores de *performance* relacionadas à sua remuneração variável de gestores (HOLTHAUSEN; LARCKER; SLOAN, 1995; BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006; KALYTA, 2009; ALI; ZHANG, 2015; SKALICKA ET AL., 2018; BILAN ET AL. 2020).

Na tentativa de avançar na compreensão teórico-prática dos incentivos que os gestores possuem para gerenciar resultados, o escrutínio científico tem se debruçado nos últimos anos sobre os fatores determinantes da manipulação de resultados, tanto sob um enfoque microeconômico, analisando as características das entidades (KLEIN, 2002; MOURA; ZILIOOTTO; MAZZIONI, 2016), quanto sob o enfoque dos aspectos institucionais e macroeconômicos, os quais remetem aos mecanismos de proteção ao investidor por meio de leis, regulações e suas aplicações (*laws and enforcements*), das características dos ambientes institucionais e suas variações entre países (BAO; LEWELLYN, 2017; ALI ET AL., 2022); e, também, de ambientes macroeconômicos permeados por crises (HEALY; WAHLEN, 1999; AHMAD-ZALUKI ET AL., 2011; TAHINAKIS, 2014; CHINTRAKARN ET AL., 2018;

FILIP; RAFFOURNIER, 2014; ALI ET AL., 2022), sobretudo em função da compreensão de como e em qual magnitude tais fatores influenciam o ambiente informacional das entidades.

Como consequências do gerenciamento de resultados, sob o enfoque microeconômico, o corpo de evidências empíricas aponta para a busca por benefícios em relação ao mercado de ações, tais quais o alcance do *benchmark* de resultados esperados pelos agentes de mercado (MARTINS; PAULO; MONTE; 2016), maior acesso a fontes externas de financiamento por dívida (SINCERRE ET AL., 2016) e por novas ofertas públicas de ações (LIU; UCHIDA; GAO, 2014; DOMINGOS ET AL. 2017), bem como a busca pela satisfação de mecanismos que garantam uma maior remuneração variável aos gestores (DAL MAGRO; DANI; KLANN, 2019). Já as consequências do gerenciamento de resultados sob a perspectiva dos ambientes institucional de mercado e macroeconômico dizem respeito à tentativa de redução de efeitos adversos que possam prejudicar a *performance* econômica e operacional das entidades em função de uma regulação deficiente e da fraca aplicação de leis e normas, o que implica em relações contratuais mais arriscadas, produto das diferenças no nível de proteção aos investidores decorrentes de diferenças institucionais entre países (HOUQUE ET AL., 2012; ALI ET AL., 2022), e em como o ambiente informacional das entidades é influenciado por adversidades derivadas de crises econômicas (HEALY; WAHLLEN, 1999; AHMAD-ZALUKI ET AL., 2011; TAHINAKIS, 2014; CHINTRAKARN ET AL., 2018; LASSOUEDE; KHANCHEL, 2021; ALI ET AL., 2022).

No que tange às incertezas resultantes de crises econômicas, é plausível conceber que haveria uma maior propensão das entidades em manipular resultados com a finalidade de mitigar os efeitos adversos decorrentes de crises macroeconômicas de modo a transmitir para o mercado uma imagem corporativa positiva (HEALY; WAHLEN, 1999; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; LASSOUEDE; KHANCHEL, 2021). Sobretudo, a finalidade seria a de evitar uma maior volatilidade nos resultados, o que resultaria em alguns casos no reporte de prejuízos ou de declínios de lucros, evitando a desvalorizações nos preços das ações, bem como possíveis violações de cláusulas de *covenants* de dívidas (HEALY; WAHLEN, 1999; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; TAHINAKIS, 2014; LASSOUEDE; KHANCHEL, 2021), resultando no decréscimo da qualidade da informação contábil, sobretudo em ambientes institucionais de média ou baixa proteção legal (PERSAKIS; IATRIDIS, 2016; ALI ET AL., 2022).

Empiricamente, Ahmad-Zaluki et al. (2011) e Tahinakis (2014) fornecem evidências que confirmam uma maior propensão das entidades em manipular resultados em períodos de crise, respectivamente, com a finalidade de realizar novas ofertas públicas iniciais, e de evitar o reporte de prejuízos ou declínio de lucros. No mesmo sentido, analisando múltiplas crises

macroeconômicas, Silva et al. (2014) confirmam a maior predisposição das entidades brasileiras em manipular resultados, e Flores et al. (2016) além do contexto brasileiro, verificam este fenômeno também para o mercado norte-americano.

Mais recentemente, considerando o contexto da crise econômica causada pela pandemia de Covid-19, Abdul et al. (2021), Lassouede e Khanchel (2021) e Xiao et al. (2021) verificaram um maior grau de gerenciamento de resultados por parte de empresas iraquianas, europeias e chinesas, respectivamente. Segundo os autores supramencionados, tais resultados se sustentam em função das firmas terem experimentado reduções significativas de lucratividade decorrentes de choques de oferta e demanda causados pela imposição de *lockdowns* em diversos países (OZILI; ARUN, 2020) o que dá margem para que os gestores se engajem em gerenciar resultados para cima de modo a minimizar o impacto de decréscimos nos lucros, de eventuais prejuízos reportados ou até mesmo de apresentar pequenos lucros em detrimento de prejuízos.

Em contraposição, outra vertente da literatura preconiza que haveria uma menor propensão das entidades em incorrer em práticas de gerenciamento de resultados em períodos de crise, em razão da percepção por parte dos gestores de que a manipulação dos lucros não seria efetiva ao ponto de satisfazer seus interesses particulares (CHINTRAKARN ET AL, 2018; ALI ET AL, 2022). Essa proposição toma por base a concepção de que em ambientes de crise, haveria uma maior demanda dos agentes de mercado por relatórios financeiros conservadores (FRANCIS ET AL., 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014) implicando em uma maior tempestividade na incorporação de incertezas futuras aos resultados correntes ao se antecipar despesas e perdas de forma assimétrica em relação as receitas e ganhos (BASU, 1997; BALL; SHIVAKUMAR 2005), o que limitaria os benefícios do gerenciamento de resultados e indicaria uma maior tolerância à volatilidade dos lucros e ao reporte de prejuízos ou declínios de lucros (AHMAD-ZALUKI ET AL., 2011), bem como os credores estariam mais inclinados em renegociar dívidas diante da dificuldade das firmas em satisfazer as cláusulas de *covenants* (FILIP; RAFFOURNIER, 2014). Empiricamente, Kousenidis et al. (2013), Filip e Raffournier (2014), Dimitras et. al. (2015), Vieira (2016), Li et al. (2020) e Ali et al. (2022) corroboram a relação supramencionada ao fornecerem evidências de que a prática de gerenciamento de resultados é menos intensa em períodos de crise.

Diante do exposto, esta pesquisa tem dentre seus objetivos a análise do gerenciamento de resultados em períodos de crise, mas especificamente, o período de deflagração da pandemia de Covid-19. Por todo o mundo, as organizações experimentaram turbulências operacionais e financeiras em decorrência da imposição de *lockdowns* por parte de diversos governos (OZILI; ARUN, 2020) o que, inicialmente, causou uma redução considerável da atividade econômica,

levando ao desemprego em larga escala, e causando volatilidade nos preços dos títulos negociados no mercado financeiro (LASSOUED; KHANCHEL, 2021), reverberando, por fim, em maiores incertezas nos ambientes macroeconômicos, em decorrência de choques de oferta e demanda, os quais estão associados ao aumento da inflação, ao decréscimo das expectativas do Produto Interno Bruto (PIB), e à depreciação do câmbio, para o caso brasileiro. Em última instância, este cenário é considerado ameaçador à continuidade operacional das entidades, e em razão disso é plausível conceber que o ambiente informacional é influenciado por tais aspectos de incertezas macroeconômicas pela necessidade de incorporá-las ao relatório financeiro.

Diante disso, a antecipação das incertezas macroeconômicas futuras resultantes de crises perpassa pelo reconhecimento e mensuração de elementos patrimoniais e de resultado, o que exige a realização de tais estimativas baseadas no julgamento discricionário dos gestores. Sendo assim, de acordo com a dicotomia teórico-empírica já apresentada, é possível que períodos de crise resultem ou não em um maior grau de gerenciamento de resultados, o que segundo Loassoued e Khanchel (2021) pode ser derivado da natureza de cada crise em análise. Portanto, a prática de gerenciamento de resultados no contexto brasileiro durante a pandemia de Covid-19 se faz relevante pela necessidade de compreender seus efeitos no ambiente informacional das entidades sob a perspectiva da qualidade da informação, restando indefinido qual o sinal desta relação. Diante disso, lançamos a primeira hipótese dessa pesquisa:

H1: A pandemia de Covid-19 é estatisticamente significativa e relacionada com a prática de gerenciamento de resultados.

2.2 Otimismo e excesso confiança dos gestores, gerenciamento de resultados e suas relações com crises econômicas

As motivações para a realização de escolhas discricionárias por parte dos gestores que podem resultar no gerenciamento de resultados, comumente, são investigadas na literatura assumindo-se a premissa de otimização de utilidade do processo decisório, considerando, portanto, os axiomas da aversão ao risco e da racionalidade plena dos agentes econômicos. No entanto, as bases epistemológicas prescritivas inerentes à perspectiva de maximização de utilidade (TINKER; MERINO; NEIMARK, 1982) parecem não capturar em sua plenitude as motivações dos gestores para engajarem-se na prática supramencionada, dada a dicotomia teórico-empírica observada para períodos de crises macroeconômicas.

Alternativamente, a abordagem comportamental baseada na análise de heurísticas e vieses proposta por Tversky e Kahneman (1974) e Kahneman e Tversky (1979) avança ao considerar de forma epistemologicamente descritiva como os aspectos cognitivos dos agentes econômicos se relacionam à violação dos axiomas da racionalidade econômica neoclássica, influenciando no processo decisório de forma a desviá-lo da escolha ótima prescrita pela premissa da maximização de utilidade. Nesse sentido, a consideração dos aspectos cognitivos no escrutínio acadêmico pode contribuir com o avanço da compreensão das motivações dos gestores em praticar o gerenciamento de resultados em ambientes de crises financeiras.

Dentre os diversos vieses documentados, o viés do otimismo e do excesso de confiança emerge como uma das explicações para a observação empírica de comportamentos com maior propensão ao risco por parte dos gestores. Este viés pode ser compreendido como o produto da crença por parte dos indivíduos de que suas habilidades são mais acuradas do que realmente são, o que resulta na superestimação de eventos favoráveis à um determinado cenário de decisão; e, na subestimação dos riscos de ocorrência de eventos negativos em razão de erros de calibração de probabilidades que se manifestam a partir de uma ilusão de controle de eventos aleatórios (HEATON, 2002).

De forma mais específica, gestores otimistas e excessivamente de confiantes tendem a superavaliar a expectativa de crescimento de lucros e estimam insuficientemente os riscos relacionados à sua volatilidade e crescimento (HRIBAR; YANG, 2012; SALEHI ET AL., 2020), o que se converte em uma percepção enviesada e supervalorizada da continuidade operacional e do valor intrínseco da firma. Diante disso, as relações entre o viés do otimismo e do excesso de confiança gerencial e as decisões corporativas já investigadas na literatura ratificam impactos negativos no endividamento, sobretudo pela preferência por fontes internas de financiamento (MALMENDIER; TATE, 2005; MALMENDIE; TATE., 2011), pela maior retenção de caixa (CHEN ET AL., 2020; TRAN, TU; HOANG, 2021), por menor *payout* de dividendos (CORDEIRO, 2009; DESHMUKH ET AL., 2009); e, por maiores níveis de investimentos e de fusões e aquisições (MALMENDIER; TATE, 2005; MALMENDIER; TATE, 2008).

A observação empírica de tais relações se justifica pela percepção enviesada dos gestores sobre suas habilidades e da ilusão controle de eventos aleatórios, o que leva a uma crença de que os fundamentos da firma são melhores do que realmente são e que em razão disso o seu valor intrínseco não estaria sendo corretamente precificado pelo mercado, o que estaria, sob a perspectiva do gestor otimista e excessivamente confiante, impondo um maior custo de capital e em uma menor expectativa de geração de lucros futuros à firma (CORDEIRO, 2009;

MALMENDIER; TATE, 2005; 2008; 2011; HRIBAR; YANG, 2015). Diante de tal assimetria de percepções de risco e retorno entre gestores e o mercado, é plausível conceber que para justificar suas decisões perante o mercado, gestores otimistas e excessivamente confiantes tenham maior propensão em interferir no ambiente informacional da firma, engajando-se de forma arrojada em escolhas discricionárias que resultem em um maior grau de gerenciamento de resultados (SCHRAND; ZECHMAN, 2012; LI; HUNG, 2013; HSIEH; BEDARD; JOHNSTONE, 2014; HRIBAR; YANG, 2015; OLIVEIRA; SOARES, 2018) e em um menor nível de conservadorismo (AHMED; DUELLMAN, 2012; SALEHI ET AL., 2020), resultando na perda de qualidade da informação contábil, no aumento da assimetria informacional entre as partes contratantes; e , na incorporação excessiva de parâmetros de risco às decisões corporativas (ADAM ET AL., 2015).

Desse modo, diante da percepção de que o mercado estaria subavaliando a capacidade de geração de lucros futuros e superavaliando os riscos relacionados à sua volatilidade e crescimento, gestores otimistas e excessivamente confiantes tenderiam a se engajar em escolhas discricionárias mais arriscadas relacionadas à antecipações no reconhecimento de receitas e ativos e na postergação de despesas e passivos com a finalidade de aumentar os resultados reportados para que eles estejam em linha com suas expectativas (AHMED; DUELLMAN, 2012; SALEHI ET AL., 2020). Por outro lado, haveria a desconsideração de parâmetros de incertezas futuras que deveriam estar incorporados ao relatório financeiro, distorcendo assim possíveis análises sobre a situação atual do patrimônio e de previsões no que diz respeito à continuidade operacional.

Empiricamente, a relação positiva entre o viés do otimismo e do excesso de confiança com o gerenciamento de resultados já foi analisada e ratificada. Os estudos de Schrand e Zechman (2012), Li e Hung (2013), Hsieh, Bedard e Johnstone (2014), Hribar e Yang (2015) e Oliveira e Soares (2018) forneceram evidências de que os gestores excessivamente confiantes são menos conservadores e mais propensos a realizar previsões superavaliadas sobre a capacidade de geração de lucros futura das organizações e a engajarem-se em práticas de gerenciamento de resultados por *accruals*.

De forma diversa, o estudo de Dal Magro, Gorla e Klann (2018) observou uma relação negativa entre o otimismo e o excesso de confiança e o gerenciamento de resultados por *accruals*. É possível que este resultado divergente tenha se dado pela utilização de uma *proxy* para o viés do otimismo e do excesso de confiança obtida por meio da análise de entropia/TOPSIS, a qual pode não ter sido capaz de mensurar a natureza psicológica do otimismo e do excesso de confiança em sua plenitude (TRAN, TU; HOANG, 2021). Por sua

vez, Nascimento (2020) apesar de observar para o mercado brasileiro uma relação positiva entre o viés supracitado e o gerenciamento de resultados por *accruals*, constatou que esta relação não se mostrou significativa. Diante de tais proposições teóricas e evidências empíricas elencadas, apresentamos as seguintes hipóteses de pesquisa:

H2: O viés do otimismo e do excesso de confiança é estatisticamente significativo e positivamente relacionado ao gerenciamento de resultados por *accruals*.

Considerando o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19, espera-se que o viés do otimismo e do excesso de confiança se manifeste em maior magnitude por meio das escolhas discricionárias dos gestores do que em períodos em que não há crises econômicas. A piora na atividade econômica e seus efeitos sobre a *performance* operacional e financeira corrente das entidades devido à crise, resultaria, em tese, na necessidade de incorporação de parâmetros de incerteza ao relatório financeiro o que implicaria na antecipação de perdas e em uma informação contábil mais oportuna e conservadora.

No entanto, por possuírem expectativas irrealistas sobre a *performance* futura das entidades (HRIBAR; YANG, 2012), gestores otimistas e excessivamente confiantes acreditam possuir informações que outras partes não possuem, o que justificaria sua visão superestimada da capacidade futura de geração de lucros e de fluxos de caixa, além da percepção favorável do *trade-off* risco/retorno (SALEHI ET AL., 2020). Desse modo, durante o período de crise, haveria uma maior propensão em gerenciar resultados com a finalidade de reportar maiores lucros no período corrente, mesmo que em detrimento da piora de resultados futuros, por meio da realização de escolhas discricionárias que antecipam componentes futuros de lucro para que os resultados reportados sejam condizentes com suas previsões iniciais.

Diante das proposições lançadas, espera-se que durante o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19, gestores otimistas e excessivamente confiantes possuam incentivos suficientes para engajarem-se em práticas de gerenciamento de resultados por *accruals*. Assim, lançamos a quarta hipótese de nossa pesquisa:

H3: O viés do otimismo e do excesso de confiança é significativo e positivamente relacionado com a prática de gerenciamento de resultados por *accruals* durante o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19.

3 METODOLOGIA

3.1 DEFINIÇÃO DA AMOSTRA E PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS

O universo de pesquisa compreende todas as companhias listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3) com o registro ativo no período de coleta de dados que foi realizada durante o mês de junho de 2022. Para a formação da amostra de pesquisa analisada, foram considerados os seguintes critérios: i) desconsideração de empresas com dados econômico-financeiros incompletos ou indisponíveis para algum dos anos de análise; ii) exclusão de empresas com patrimônio líquido negativo por serem empresas com características de descontinuidade; e, iii) retirada de empresas do setor financeiro, por possuírem regulação própria e diversa das empresas não-financeiras.

Após a execução de tais procedimentos, foram selecionadas 139 empresas. Para o conhecimento da amostra de pesquisa em maior detalhe, conforme a classificação da B3, a população de pesquisa está distribuída nas seguintes quantidades por setor: bens industriais (27), consumo cíclico (39), consumo não cíclico (12), materiais básicos (15), petróleo, gás e bicomcombustíveis (6), saúde (9), tecnologia da informação (3), utilidade pública (25), e comunicações (3).

Já a coleta de dados se deu por duas fontes, quais sejam: i) os dados econômico-financeiros foram obtidos por meio da base de dados Economática®; e, ii) os relatórios de administração necessários para a mensuração da variável de otimismo e excesso de confiança foram coletados diretamente dos sítios eletrônicos de relações com investidores de cada firma componente da amostra para o período analisado.

Sendo assim, os dados foram coletados em base anual para o período que compreende os anos entre 2010 e 2021. A escolha por este período se dá pela completa adoção dos padrões internacionais de Contabilidade pelo Brasil, o que justifica uma maior uniformidade das *proxies* de pesquisa e dos resultados econométricos. No entanto, para a operacionalização dos modelos econométricos apresentados adiante, foi considerado para análise o período entre 2012 e 2021 de 139 empresas, resultando em painéis balanceados com 1390 observações. A análise de um horizonte temporal de uma década é justificada pela necessidade de um ano base (2010) para o cálculo de variáveis que capturam variações entre os anos para o período de uma defasagem. Portanto, os dados foram coletados compreendendo o período 2010-2021 e as análises econométricas são relativas ao período 2012-2021.

3.2 MODELAGEM ECONOMETRICA

Para testar as hipóteses lançadas nesta pesquisa, a prática de gerenciamento de resultados foi mensurada pela perspectiva dos *accruals* discricionários. Para tanto, foram estimados os modelos de Dechow et al. (2012), o qual já foi amplamente discutido e validado pelo escrutínio científico.

Para o cálculo dos *accruals* totais, foi operacionalizada a abordagem do fluxo de caixa de Hribar e Collins (2002), conforme equação 1. A referida métrica captura a diferença total entre as acumulações contábeis e o fluxo de caixa operacional do período.

$$TA_t = \frac{EXBI_t - CFO_t}{A_{t-1}} \quad (1)$$

Em que:

TA_{it} são os *accruals* totais no período t ;

$EXBI_{it}$ corresponde aos resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas no período t ;

CFO_{it} é o fluxo de caixa operacional evidenciado diretamente na demonstração de fluxo de caixa no período t ;

A_{it-1} é o ativo total no período $t-1$.

Para a estimação dos *accruals* discricionários, o modelo de Dechow et al. (2012) foi selecionado por consistir em uma atualização do modelo de Jones Modificado proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1996), e caracteriza-se pelas inclusão de um intercepto e pela consideração dos *accruals* totais defasados em $t-1$, o que segundo Dechow et al. (2012) tem a finalidade de capturar a reversão natural dos *accruals* no período corrente, o que resultaria em uma estimação mais fidedigna dos *accruals* discricionários. O modelo é expresso na equação 2.

$$TA_t = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 (\Delta R_t - \Delta CR_t) + \beta_3 PPE_t + \beta_4 TA_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que:

TA_t são os *accruals* totais no período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

A_{t-1} é o ativo total no final do período $t-1$;

ΔR_t é a variação das receitas líquidas entre os períodos t e $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

ΔCR_t é a variação das contas a receber de clientes entre os períodos t e $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

PPE_t corresponde ao saldo das contas do ativo imobilizado e ativo diferido no período t , ponderados por seu ativo total no final do período $t-1$;

TA_{t-1} são os *accruals* totais no período $t-1$, ponderados por seu ativo total no final do período $t-2$;

ε_t é o termo de erro da regressão.

O modelo de Dechow et al. (2012) utiliza como variável dependente os *accruals* totais que se dividem em *accruals* discricionários e não discricionários. A essência da modelagem supramencionada é a de que os *accruals* não discricionários são explicados pelas variáveis independentes e os *accruals* discricionários são a parte não explicada do modelo, isto é, o termo de erro. Desse modo, quanto maior o resíduo, em termos absolutos, maior a prática de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Por fim, o modelo de Dechow et al. (2012) foi estimado por meio de regressões do tipo *pooling* em *cross-section* por ano e por setor, visando minimizar a heterogeneidade das empresas componentes da amostra na mensuração dos *accruals* discricionários.

Após a estimação das *proxies* de gerenciamento de resultados, a primeira hipótese de pesquisa é por meio da equação 3. Nesta equação, é estimado o impacto da crise econômica causada pela pandemia de Covid-19 sobre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals*.

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 COVID_{it} + \beta_2 \sum Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

EM_{it} consiste na variável dependente que captura o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários ($ACCD_{it}$); e,

$COVID_{it}$ é a variável dicotômica que assume o valor de um (1) para os anos de 2020 e 2021, período este caracterizado pela de crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19; e, valor zero (0) caso contrário;

$Controles_{it}$ é o vetor de variáveis de controle determinantes do gerenciamento de resultados; e,

ε_{it} é o termo de erro das regressões.

Para investigar as hipóteses 2 e 3, é incluída a variável de otimismo e excesso de confiança gerencial (OEC_{it}), conforme a equação 4.

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 OEC_{it} + \beta_2 \sum Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

EM_{it} consiste na variável dependente que captura o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários ($ACCD_{it}$); e,

OEC_{it} corresponde ao nível de otimismo e excesso de confiança, assumindo o valor de um (1) para observações do maior quartil; e, zero (0) para as observações inferiores ao menor quartil. A mensuração da variável EC_{it} é explicada na seção 3.3 adiante;

$Controles_{it}$ é o vetor de variáveis de controle determinantes do gerenciamento de resultados; e,

ε_{it} é o termo de erro das regressões.

Por fim, para testar a hipótese 3 desta pesquisa, a equação 5 realiza a análise conjunta entre o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19 e o otimismo e o excesso de confiança gerencial. Este modelo visa capturar a influência o comportamento otimista e excessivamente confiante dos gestores durante o período de crise sobre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals*.

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 COVID_{it} + \beta_2 OEC_{it} + \beta_3 COVID_{it} * EC_{it} + \beta_4 \sum Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

EM_{it} consiste na variável dependente que captura o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários ($ACCD_{it}$); e,

$COVID_{it}$ é a variável dicotômica que assume o valor de um (1) para o período de crise econômica decorrente da pandemia de COVID-19; e, valor zero (0) caso contrário;

OE_{it} corresponde ao nível de otimismo e excesso de confiança, assumindo o valor de um (1) para observações do maior quartil; e, zero (0) para as observações inferiores ao menor quartil. A mensuração da variável EC_{it} é explicada na seção 3.3 deste projeto;

$Controles_{it}$ representa o vetor de variáveis de controle determinantes do gerenciamento de resultados; e,

ε_{it} é o termo de erro do modelo de regressão.

Por fim, as variáveis de controle utilizadas nesta pesquisa são o Tamanho (Tam_{it}), mensurado pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no tempo t , o índice *Market-to-Book* (MtB_{it}), *proxy* para as oportunidades de crescimento, sendo obtido a partir da razão entre o valor de mercado e o patrimônio líquido da empresa i no tempo t , a Rentabilidade (Roa_{it}) calculada pela razão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa i no tempo t , e a Alavancagem ($Alav_{it}$) representada pela razão entre o exigível total e o ativo total da empresa i no tempo t . Estas variáveis foram selecionadas por serem amplamente validadas e utilizadas como determinantes do gerenciamento de resultados tanto por *accruals* como por decisões operacionais (ROYCHOWDHURY, 2006; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; SILVA ET AL., 2014; REIS; LAMOUNIER; BRESSAN, 2015; FLORES ET AL., 2016; DAL MAGRO; GORLA; KLANN, 2018; OLIVEIRA; SOARES, 2018; SALEHI ET AL, 2020; LASSOUED; KHANCHEL, 2021).

3.3 MENSURAÇÃO DO OTIMISMO E EXCESSO DE CONFIANÇA GERENCIAL

Por conseguinte, o viés do otimismo e do excesso de confiança foi estimado a partir do exame de sentenças com tonalidade positiva presentes nos relatórios de administração divulgados pelas companhias listadas na B3. Esta estratégia metodológica toma por base os procedimentos empregados por Tran, Tu e Hoang (2020) que utilizam o “Princípio de Pollyanna”, o qual foi formalmente identificado por Matlin e Stang (1978), que apontam que pessoas otimistas e excessivamente confiantes podem ser distinguidas de outras por seu uso anormalmente frequente de vocabulário positivo. Com base nesse argumento, a mensuração do otimismo e excesso de confiança se dá pela captura da tendência do uso excessivo de declarações positivas nos relatórios de administração.

Em particular, Tran, Tu e Hoang (2020) pontuam que cada sentença das declarações dos gestores nos relatórios financeiros deve ser classificadas em diferentes categorias predeterminadas, ou seja, positiva, negativa e neutra. Para tanto, foram examinados e individualmente codificados 15 relatórios de administração, os quais foram utilizados para criar um padrão de identificação o total de sentenças e suas tonalidades positiva, negativa e neutra por meio do *software* Nvivo®, permitindo capturar o tom médio pretendido pelos gestores e, assim, calcular e classificar o nível de otimismo e excesso de confiança intrínseco aos relatórios de administração das firmas componentes da amostra de pesquisa. Desse modo, Tran, Tu e Hoang (2020) calculam o tom conforme a equação 9.

$$TONE_{it} = \frac{1}{K} \sum_{k=1}^K Tone_{kit} \quad (9)$$

$Tone_{kit}$ é o tom, que assume o valor de um (1) quando a sentença tem um significado positivo; e o valor de zero (0) para sentenças com significados negativos ou neutros. Esse procedimento foi realizado para cada sentença k no relatório de administração da empresa i do ano t , em que K consiste no número total de sentenças no relatório.

Já $TONE_{it}$ é o tom médio pretendido pelos gestores em cada relatório financeiro. Quando positivo, a proporção de sentenças positivas é maior do que a de sentenças negativas ou neutras. Quanto mais alto é o $TONE_{it}$, mais otimistas e excessivamente confiantes são os gestores. No entanto, um $TONE_{it}$ ligeiramente positivo pode não ser um forte indicador do otimismo e excesso de confiança dado que a maioria das pessoas naturalmente mantém um tom mais positivo (TRAN; TU; HOANG, 2020).

Para garantir que a medida capture o otimismo e excesso de confiança de um indivíduo que está longe da realidade (possuindo muito polianismo) (MATLIN; STANG, 1978), é necessário distinguir um tom positivo extremo de um tom positivo mais moderado. Portanto, o $TONE_{it}$ de cada ano foi classificado em quartis e o quartil mais alto (75%) foi utilizado como *proxy* para o otimismo e excesso de confiança dos gestores. Em outras palavras, a variável OEC_{it} assume o valor um (1) se $TONE_{it}$ estiver no quartil mais alto e zero caso contrário (TRAN; TU; HOANG, 2020).

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas

Variáveis Contínuas	Média	Desvio Padrão	Valor Mínimo	Valor Máximo
Accruals Discricionários (DA)	0,000	0,0700	-0,4814	0,8072
Tamanho (TAM)	6,8087	0,7592	4,1738	9,1117
Market-to-Book (MTB)	2,8411	1,2359	-4,7949	3,6488
Rentabilidade (ROA)	0,0373	0,1259	-1,1404	2,7110
Alavancagem (ALAV)	0,6204	0,3571	0,0407	5,2546
Variável Binária	Categoria	Frequência	Percentual	Cumulativo
Otimismo e Excesso de Confiança (OEC)	0	959	68,99%	68,99%
	1	431	31,01%	100%

Fonte: Dados da pesquisa.

As estatísticas descritivas das variáveis contidas na tabela acima revelam que os valores relacionados ao gerenciamento de resultado por accruals, seguindo o modelo de Dechow et al. (2012), variam entre -0,4814 e 0,8072, no entanto com uma média que demonstra que não houve um gerenciamento agressivo no período estudado. Além disso, o desvio padrão observado de 0,0700 demonstra uma baixa heterogeneidade da variável, assim, no período analisado, a prática do gerenciamento de resultados tende a ser uniforme, o que pode sugerir que empresas brasileiras não têm utilizado os accruals melhorar ou piorar os resultados com accruals (NASCIMENTO, 2020).

Com relação as variáveis de controle, verificou-se uma dispersão acentuada, evidenciando, por exemplo, a heterogeneidade do tamanho das empresas brasileiras, bem como a variável *Market-to-book* com média de 2,8411 indica que, no geral, o mercado possui uma expectativa de crescimento das entidades listadas na B3, no entanto esta média é afetada por valores extremos -4,7949 e 3,6488, além de um alto desvio padrão (1,2359), dessa forma é perceptível que os agentes de mercado não possuem a mesma expectativa de crescimento para todas empresas listadas na bolsa.

Por fim, o otimismo e o excesso de confiança, foi observado que 31,01% dos relatórios da administração estiveram no quartil mais alto do $TONE_{it}$, indicando que os gestores dos relatórios estavam excessivamente confiantes com relação aos resultados apresentados no período e as projeções para os anos seguintes.

Por conseguinte, foi analisada a análise da matriz de correlação entre as variáveis dependentes e independentes, cujos resultados são sintetizados na Tabela.

Tabela 2 - Matriz de Correlação

Variáveis	DA	COVID	EC	TAM	MTB	ROA	ALAV
DA	1,0000						
COVID	0,0000	1,0000					
OEC	0,0205	-0,6030	1,0000				
TAM	0,0185	0,0476	-0,0302	1,0000			
MTB	0,0248	0,30638	0,0017	-0,0983	1,0000		
ROA	0,3049	0,1111	-0,0090	0,1045	-0,0033	1,0000	
ALAV	0,0295	0,1121	0,0116	0,0745	0,0645	-0,0610	1,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da análise univariada - correlação da variável dependente DA e as variáveis independentes, revelam, inicialmente, uma correlação relevante do gerenciamento de resultados por *accruals* e rentabilidade, demonstrando, portando uma tendência de correlação das variáveis, indicando uma possível relação do maior nível de gerenciamento de resultados, cujas empresas possuam rentabilidade negativa ou não atinjam o *benchmark* do mercado (MARTINS; PAULO; MONTE; 2016). Além disso, observa-se uma fraca correlação entre DA e COVID, demonstrando uma fraca tendência de correlação de gerenciamento de resultados durante e a pandemia.

No que diz respeito ao excesso de confiança e a pandemia do covid-19, as variáveis apresentaram uma forte correlação negativa (-0,6030), indicando que no período de pandemia houve um maior conservadorismo contábil por partes dos gestores. No entanto, dos gestores que são otimistas e excessivamente confiantes estão mais dispostos a gerenciar os resultados (0,0205), indicando um resultado inicial que corrobora com as práticas discricionárias por tais gestores (SCHRAND; ZECHMAN, 2012; LI; HUNG, 2013; HSIEH; BEDARD; JOHNSTONE, 2014; HRIBAR; YANG, 2015; OLIVEIRA; SOARES, 2018).

Não obstante, observa-se que existe uma correlação positiva da variável COVID com as variáveis MTB (0,30638) e ALAV (0,1121), porém, sendo esta, não muito forte. No entanto, vale ressaltar que a partir dessas correlações apenas se pode avaliar a tendência e a significância de associação entre as variáveis.

Na tabela 3 são apresentados os resultados dos modelos de regressão estimados. A primeira estimação, representada pelo modelo 1, baseada na equação 3, para testar a H1. O modelo 2, o qual testa a H2, com a inclusão da variável de otimismo e excesso de confiança gerencial (OEC_{it}), conforme a equação 4. Por fim, de modo a testa a H3, realiza a análise

conjunta entre o período de crise econômica resultante da pandemia de Covid-19 e o otimismo e o excesso de confiança gerencial por meio da equação 5.

Tabela 3 – Modelos de Regressão estimados

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
Intercepto	0,0005 (0,0111)	-0,0007 (0,0096)	0,0006 (0,0105)
Covid (COVID)	-0,0067* (0,003)	-	-0,0119*** (0,0034)
Otimismo e Excesso de Confiança (OEC)	-	0,0033 (0,0039)	-0,0006 (0,0020)
COVID*OEC	-	-	0,0207*** (0,0027)
Tamanho (TAM)	-0,0017 (0,0015)	-0,0018 (0,0015)	-0,0017 (0,0015)
<i>Market-to-book</i> (MTB)	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)	-0,0001*** (0,0000)
Rentabilidade (ROA)	0,011*** (0,0151)	0,1725*** (0,0366)	0,01747*** (0,0368)
Alavancagem (ALAV)	0,0005 (0,0111)	0,0101 (0,0151)	0,0006 (0,0105)
R^2	0,0979	0,0969	0,101
Teste F	19,17***	15,74***	23640,92***

Fonte: Dados da pesquisa.

Legenda: nível de sig 10% (*); 5% (**), 1% (***).

A partir primeira estimação, foi possível observar, inicialmente, que a variável COVID se mostrou estatisticamente significativa a 10% (*) e negativamente relacionada com o gerenciamento de resultados. A observação deste resultado pode ser explicada por uma maior demanda dos agentes de mercado por relatórios financeiros mais conservadores (FRANCIS ET AL., 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014), bem como uma maior tolerância à volatilidade dos lucros e ao reporte de prejuízos ou declínios de lucros (AHMAD-ZALUKI ET AL., 2011). Durante o período de pandemia, conforme hipótese lançada nesta pesquisa, que há uma correlação, neste caso, negativa com o nível de gerenciamento de resultados, corroborando com evidências anteriores que esta prática é menos intensa em períodos de crises financeiras (KOUSENIDIS ET AL, 2013; FILIP E RAFFOURNIER, 2014; DIMITRAS ET. AL., 2015; VIEIRA, 2016; LI ET AL., 2020; ALI ET AL., 2022).

Com relação à regressão do segundo modelo, os resultados apresentaram uma relação positiva, conforme hipótese lançada, porém sem significância estatística, assim o OEC de não foi determinante ao gerenciamento em todo o período analisado. Tal resultado condiz com a

pesquisa de Nascimento (2020) que encontrou uma relação positiva, porém não significativa do excesso de confiança ao gerenciamento de resultados por *accruals*.

Por sua vez, o resultado da estimação do modelo 3 foi positivo, significativo a 1% (***), sendo o viés do otimismo e do excesso de confiança, portanto, estatisticamente significativo e positivamente relacionado ao gerenciamento de resultados por *accruals* durante no período da pandemia do covid-19, contrariando a tendência mais conservadora do mercado durante a pandemia, conforme resultados do modelo 1 (AHMED; DUELLMAN, 2012; SALEHI ET AL., 2020). Portanto, durante crises financeiras, o viés comportamental pode surgir como possível explicação do gerenciamento de resultados, bem como das divergências de achados da literatura quanto a maior ou menor propensão de atividades discricionárias, uma vez que tais gestores otimistas e excessivamente confiantes acreditam possuir informações que outras partes não possuem, além da percepção favorável do *trade-off* risco/retorno (SALEHI ET AL., 2020), além de uma ilusão de controle de eventos aleatórios (HEATON, 2002).

Por fim, as variáveis de controle não se mostraram significantes exceto as variáveis *Market-to-book* e Rentabilidade que se mostram significantes a 10% (*) em todos os modelos de regressão. Os resultados da variável *Market-to-book* demonstram que no geral, empresas que possuem maiores valores de mercado possuem menor predisposição com o gerenciamento de resultados. Quanto à Rentabilidade, os resultados demonstram uma maior predisposição de empresas mais rentáveis na atuação de práticas discricionárias.

5 CONCLUSÃO

Este estudo teve por propósito investigar evidências de que a prática de gerenciamento de resultados por atividades reais foi influenciada pela crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19 e, alternativamente, observar a relação do gerenciamento por atividades reais com o viés do otimismo e excesso de confiança, no período antes e durante a crise econômica anteriormente mencionada. Para realizar tais análises, foram utilizados os modelos de Dechow et al. (2012) para mensurar o gerenciamento de resultados por *accruals* e o modelo utilizado por Tran, Tu e Hoang (2020), que foi inicialmente identificado por Matlin e Stang (1978), para mensurar a variável otimismo e excesso de confiança, por meio do tom linguístico das sentenças presentes nos relatórios financeiros divulgados pelas companhias listadas na B3.

Os resultados encontrados demonstraram uma relação negativa e significativa do gerenciamento de resultados por *accruals* e o período de crise econômica causado pela pandemia de Covid-19, resultado que é

condizente com os estudos anteriores (KOUSENIDIS ET AL, 2013; FILIP E RAFFOURNIER, 2014; DIMITRAS ET. AL., 2015; VIEIRA, 2016; LI ET AL., 2020; ALI ET AL., 2022), que encontraram tendência semelhante do gerenciamento de resultados no período de em períodos de crises financeiras. Além disso, foi encontrada uma relação positiva e significativa do viés do otimismo e excesso de confiança ao gerenciamento de resultados por *accruals* no período de crise econômica citado anteriormente. Tal resultado é condizente com a hipótese teórica proposta por Heaton (2002) de uma ilusão de controle de eventos aleatórios por parte de gestores otimistas e excessivamente confiantes.

A pesquisa contribui para o desenvolvimento da literatura existente a respeito do gerenciamento de resultados por *accruals* em períodos de crise econômica, e busca ampliar o conhecimento teórico a respeito da influência do viés do otimismo e do excesso de confiança a prática mencionada anteriormente, tanto em períodos de crise quanto em períodos sem crise.

A título de limitações, são destacadas a disponibilidade dos relatórios da administração utilizados para se mensurar a variável de otimismo e excesso de confiança, a necessidade de uma maior calibração do *software* utilizado para detectar as sentenças que indicam um viés otimista e excessivamente confiante e a alta variabilidade do tamanho e do setor das empresas observadas, o que resulta num grau maior de heterogeneidade das variáveis utilizadas para observação.

Entre as sugestões de aprofundamento de estudos a respeito do tema, sugere-se avaliar os efeitos do excesso de confiança e otimismo em outros ambientes e em setores homogêneos de empresas setorializadas, para uma maior compreensão a respeito de tal viés em outros objetos e em outros períodos.

6 REFERÊNCIAS

- ABDUL, B., Aljawaheri, W., Kadhem, H., Machi, A.H., Ojah H.K., & Almagtome A. (2021). COVID-19 lockdown, earnings manipulation and stock market sensitivity. An empirical study in Iraq. *Journal of Asian Finance Economics and Business*, 8(5), 707–0715.
- ADAM, Tim R.; FERNANDO, Chitru S.; GOLUBEVA, Evgenia. Managerial overconfidence and corporate risk management. **Journal of Banking & Finance**, v. 60, p. 195-208, 2015.

AHMAD-ZALUKI, Nurwati A.; CAMPBELL, Kevin; GOODACRE, Alan. Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. **The International Journal of Accounting**, v. 46, n. 2, p. 111-137, 2011.

ALI, Ashiq; ZHANG, Weining. CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, v. 59, n. 1, p. 60-79, 2015.

ALI, Heba *et al.* Earnings management and investor protection during the COVID-19 pandemic: evidence from G-12 countries. *Managerial Auditing Journal*, 2022.

ANAGNOSTOPOULOU, Seraina C.; TSEKREKOS, Andrianos E. Do firms that wish to be acquired manage their earnings? Evidence from major European countries. *International Review of Financial Analysis*, v. 30, p. 57-68, 2013.

AYERS, Benjamin C.; JIANG, John; YEUNG, P. Eric. Discretionary accruals and earnings management: An analysis of pseudo earnings targets. *The Accounting Review*, v. 81, n. 3, p. 617-652, 2006.

BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of accounting and economics*, v. 39, n. 1, p. 83-128, 2005.

BAO, Shuji Rosey; LEWELLYN, Krista B. Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, v. 26, n. 5, p. 828-838, 2017.

BARAI, Munim K.; DHAR, Saikat. COVID-19 pandemic: Inflicted costs and some emerging global issues. *Global Business Review*, p. 0972150921991499, 2021.

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹. *Journal of accounting and economics*, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.

BERGSTRESSER, Daniel; PHILIPPON, Thomas. CEO incentives and earnings management. *Journal of financial economics*, v. 80, n. 3, p. 511-529, 2006.

BEYER, Anne. Capital market prices, management forecasts, and earnings management. *The Accounting Review*, v. 84, n. 6, p. 1713-1747, 2009.

BILAN, Yuriy *et al.* Sustainability and economic performance: Role of organizational learning and innovation. *Engineering Economics*, v. 31, n. 1, p. 93-103, 2020.

BIN, Leo; CHEN, Dar-Hsin; HASANATUNNISA, Shali. THE EARNINGS–RETURN ASSOCIATION OF FAMILY AND NON-FAMILY INDONESIAN FIRMS: AN EMPIRICAL STUDY. *Economics, Management & Financial Markets*, v. 13, n. 2, 2018.

BURGSTAHLER, David; DICHEV, Ilia. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, v. 24, n. 1, p. 99-126, 1997.

CHANG, Che-Chia; PAN, Hunghua. How do stock-for-stock acquirers manage earnings? The accruals feature of real earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 16, n. 2, p. 100202, 2020.

CHINTRAKARN, Pandej; JIRAPORN, Pornsit; KIM, Young S. Did firms manage earnings more aggressively during the financial crisis?. *International Review of Finance*, v. 18, n. 3, p. 477-494, 2018.

CORDEIRO, L. “Managerial Overconfidence and Dividend Policy,” Working paper, London Business School, 2009. Retrieved June 29, 2012 from <http://papers.ssrn.com/sol3/papers>.

DA SILVA, Alini *et al.* Influência da auditoria sobre o gerenciamento de resultados. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 19, n. 3, p. 59-69, 2014.

DAL MAGRO, Cristian Baú; DANI, Andreia Carpes; KLANN, Roberto Carlos. Remuneração variável no tempo de mandato é a causa do oportunismo dos CEOs? Evidências do gerenciamento de resultados no Brasil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 38, n. 3, p. 77-92, 2019.

DAL MAGRO, Cristian Bau; GORLA, Marcello Christiano; KLANN, Roberto Carlos. Excesso de confiança do Chief Executive Officer e a prática de gerenciamento de resultados. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 17, n. 50, 2018.

DE MOURA, Geovanne Dias; ZILIOOTTO, Karina; MAZZIONI, Sady. Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 10, n. 27, p. 17-30, 2016.

DE OLIVEIRA, Kallyse Priscila Soares; CAVALCANTE, Paulo Roberto Nóbrega. Gerenciamento de Resultados e Avaliação de Empresas: Uma análise da Relevância dos

Accruals discricionários no Modelo de Ohlson. REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade, v. 8, n. 2, p. 56-64, 2018.

DECHOW, Patricia M. *et al.* Detecting earnings management: A new approach. Journal of accounting research, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. Contemporary accounting research, v. 13, n. 1, p. 1-36, 1996.

DEFOND, Mark L.; JIAMBALVO, James. Debt covenant violation and manipulation of accruals. Journal of accounting and economics, v. 17, n. 1-2, p. 145-176, 1994.

DEGEORGE, Francois; PATEL, Jayendu; ZECKHAUSER, Richard. Earnings management to exceed thresholds. The journal of business, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.

DIMITRAS, Augustinos I.; KYRIAKOU, Maria I.; IATRIDIS, George. Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. Research in International Business and Finance, v. 34, p. 338-354, 2015.

DOMINGOS, Sylvia Rejane Magalhães. Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. 2014.

FILIP, Andrei; RAFFOURNIER, Bernard. Financial crisis and earnings management: The European evidence. The International Journal of Accounting, v. 49, n. 4, p. 455-478, 2014.

FLORES, Eduardo *et al.* Earnings management and macroeconomic crises: Evidences from Brazil and USA capital markets. Journal of Accounting in Emerging Economies, 2016.

Francis, B., Hasan, I. and Wu, Q. (2013), “The benefits of conservative accounting to shareholders: evidence from the financial crisis”, Accounting Horizons, Vol. 27 No. 2, pp. 319-346.

HEALY, P. M.; WAHLEN, 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.

HEATON, James B. Managerial optimism and corporate finance. Financial management, p. 33-45, 2002.

HOLTHAUSEN, Robert W.; LARCKER, David F.; SLOAN, Richard G. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of accounting and economics*, v. 19, n. 1, p. 29-74, 1995.

HOUQE, M., Van Zijl, T., Dunstan, K. and Karim, W. (2012), “The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world”, *The International Journal of Accounting*, Vol. 47 No. 3, pp. 333-355.

HRIBAR, Paul; COLLINS, Daniel W. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting research*, v. 40, n. 1, p. 105-134, 2002.

HRIBAR, Paul; YANG, Holly. CEO overconfidence and management forecasting. *Contemporary accounting research*, v. 33, n. 1, p. 204-227, 2016.

HRIBAR, Paul; YANG, Holly. Does CEO overconfidence affect management forecasting and subsequent earnings management. **Unpublished working paper**, 2010.

HSIEH, Tien-Shih; BEDARD, Jean C.; JOHNSTONE, Karla M. CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 41, n. 9-10, p. 1243-1268, 2014.

IATRIDIS, George; DIMITRAS, Augustinos I. Financial crisis and accounting quality: evidence from five European countries. *Advances in Accounting*, v. 29, n. 1, p. 154-160, 2013.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. On the interpretation of intuitive probability: A reply to Jonathan Cohen. 1979.

KALYTA, Paul. Accounting discretion, horizon problem, and CEO retirement benefits. *The Accounting Review*, v. 84, n. 5, p. 1553-1573, 2009.

KLEIN, April. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of accounting and economics*, v. 33, n. 3, p. 375-400, 2002.

KOUSENIDIS, Dimitrios V.; LADAS, Anestis C.; NEGAKIS, Christos I. The effects of the European debt crisis on earnings quality. *International Review of Financial Analysis*, v. 30, p. 351-362, 2013.

LASSOUED, Naima; KHANCHEL, Imen. Impact of COVID-19 pandemic on earnings management: An evidence from financial reporting in European firms. *Global Business Review*, p. 09721509211053491, 2021.

LI, I.-Cheng; HUNG, Jung-Hua. The moderating effects of family control on the relation between managerial overconfidence and earnings management. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, v. 16, n. 02, p. 1350010, 2013.

LI, Yuanhui et al. Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 16, n. 3, p. 100210, 2020.

LIU, Jianlei; UCHIDA, Konari; GAO, Ruidong. Earnings management of initial public offering firms: evidence from regulation changes in China. *Accounting & Finance*, v. 54, n. 2, p. 505-537, 2014.

MALMENDIER, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700.

MALMENDIER, Ulrike; TATE, Geoffrey. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction. *Journal of financial Economics*, v. 89, n. 1, p. 20-43, 2008.

MALMENDIER, Ulrike; TATE, Geoffrey; YAN, Jon. Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies. *The Journal of finance*, v. 66, n. 5, p. 1687-1733, 2011.

MAO, Yaping; RENNEBOOG, Luc. Do managers manipulate earnings prior to management buyouts?. *Journal of Corporate Finance*, v. 35, p. 43-61, 2015.

MARTINS, Vinícius Gomes; PAULO, Edilson; DO MONTE, Paulo Aguiar. O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil?. *Revista Universo Contábil*, v. 12, n. 3, p. 73-90, 2016.

MATLIN, Margaret W.; STANG, David J. *The Pollyanna principle: Selectivity in language, memory, and thought*. Schenkman Publishing Company, 1978.

MUTTAKIN, Mohammad Badrul; KHAN, Arifur; MIHRET, Dessalegn Getie. Business group affiliation, earnings management and audit quality: evidence from Bangladesh. *Managerial Auditing Journal*, 2017.

NASCIMENTO, Ariane Firmeza Mota et al. Análise do comportamento discricionário do gestor sob a ótica da teoria do prospecto e do excesso de confiança. 2020.

OZILI, Peterson K.; ARUN, Thankom. Economic Effects of Coronavirus Outbreak. 2020.

PERSAKIS, Anthony; IATRIDIS, George Emmanuel. Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, v. 41, p. 73-101, 2016.

REIS, Elizio Marcos dos; LAMOUNIER, Wagner Moura; BRESSAN, Valéria Gama Fully. Evitar divulgar perdas: um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 26, p. 247-260, 2015.

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

SALEHI, Mahdi *et al.* The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2020.

SALEHI, Mahdi *et al.* The effect of managerial overconfidence on the conditional conservatism and real earnings management. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2020.

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

SCHRAND, C; ZECKMAN, S. L. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 53, n. 1–2, p. 311– 329, 2012.

SCHRAND, C; ZECKMAN, S. L. Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 53, n. 1–2, p. 311– 329, 2012.

SILVA, Alini da *et al.* Influência da auditoria sobre o gerenciamento de resultados. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 19, n. 3, 2016.

SINCERRE, Bianca Piloto *et al.* Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 27, p. 291-305, 2016.

SKALICKÁ, Martina *et al.* Why do companies go public? Evidence from the Prague stock exchange. *Entrepreneurial Business and Economics Review*, v. 7, n. 1, p. 181-199, 2019.

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

TAHINAKIS, Panayiotis D. R&D expenditures and earnings management: evidence from Eurozone countries in crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*, v. 11, p. 104-119, 2014.

TEOH, Siew Hong; WONG, Tak J.; RAO, Gita R. Are accruals during initial public offerings opportunistic?. *Review of accounting studies*, v. 3, n. 1, p. 175-208, 1998.

TINKER, Anthony M.; MERINO, Barbara D.; NEIMARK, Marilyn Dale. The normative origins of positive theories: ideology and accounting thought. *Accounting, Organizations and Society*, v. 7, n. 2, p. 167-200, 1982.

TRAN, Ly Thi Hai; TU, Thoa Thi Kim; HOANG, Thao Thi Phuong. Managerial optimism and corporate cash holdings. *International Journal of Managerial Finance*, v. 17, n. 2, p. 214-236, 2020.

TVERSKY, Amos; KAHNEMAN, Daniel. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *science*, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

VIEIRA, Elisabete F. Simões. Earnings management in public family firms under economic adversity. *Australian Accounting Review*, v. 26, n. 2, p. 190-207, 2016.

WALKER, Martin. How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and Business Research*, v. 43, n. 4, p. 445-481, 2013.

XIAO, He; XI, Jianqun. The COVID-19 and earnings management: Chinas evidence. *Journal of Accounting and Taxation*, v. 13, n. 2, p. 59-77, 2021.

YANG, I.-hwa *et al.* Counterparty responses to managerial overconfidence. 2012.