

211

CUSTOS DE AGÊNCIA E A SUSTENTABILIDADE AFETAM PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Aluno Mestrado/MSc. Student Ana Cláudia Deconto [ORCID iD](#), Aluno Mestrado/MSc. Student Lindomar De Togni [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Cristian Baú Dal Magro [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Sady Mazzioni [ORCID iD](#)

Universidade Comunitária da Região de Chapecó, Chapecó, Santa Catarina, Brazil

Aluno Mestrado/MSc. Student Ana Cláudia Deconto

[0000-0002-5283-0212](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciências Contábeis e Administração

Aluno Mestrado/MSc. Student Lindomar De Togni

[0000-0003-0051-4645](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciências Contábeis e Administração

Doutor/Ph.D. Cristian Baú Dal Magro

[0000-0002-7609-5806](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciências Contábeis e Administração

Doutor/Ph.D. Sady Mazzioni

[0000-0002-8976-6699](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciências Contábeis e Administração

Resumo/Abstract

O objetivo do estudo é verificar o efeito moderador dos custos de agência na relação entre divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias abertas listadas na [B]³. Para tanto, foi realizada uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa, compreendendo o período de 2015 a 2020, com amostra desbalanceada contemplando 702 observações. Os dados foram coletados por meio da Economática®, sites corporativos e formulários de referência, tratados por meio de regressão linear múltipla, com uso do software Stata®. Os achados sugerem que os custos de agência, mensurados pela ineficiência nos gastos, intensificam as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias brasileiras e revelam que empresas com divulgação dos



relatórios de sustentabilidade estão menos propensas às práticas de gerenciamento de resultados, ocasionando provável melhoria na qualidade da informação contábil. Contudo, achados adicionais indicam que a presença concomitante da divulgação dos relatórios de sustentabilidade e de elevados custos de agência conduzem as empresas a praticar gerenciamento de resultados. Conclui-se que elevados custos de agência revertem o efeito benéfico que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade promove na qualidade da informação contábil.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



CUSTOS DE AGÊNCIA E A SUSTENTABILIDADE AFETAM PRÁTICAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

RESUMO

O objetivo do estudo é verificar o efeito moderador dos custos de agência na relação entre divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias abertas listadas na [B]3. Para tanto, foi realizada uma pesquisa descritiva, documental e com abordagem quantitativa, compreendendo o período de 2015 a 2020, com amostra desbalanceada contemplando 702 observações. Os dados foram coletados por meio da *Economática*[®], sites corporativos e formulários de referência, tratados por meio de regressão linear múltipla, com uso do *software Stata*[®]. Os achados sugerem que os custos de agência, mensurados pela ineficiência nos gastos, intensificam as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias brasileiras e revelam que empresas com divulgação dos relatórios de sustentabilidade estão menos propensas às práticas de gerenciamento de resultados, ocasionando provável melhoria na qualidade da informação contábil. Contudo, achados adicionais indicam que a presença concomitante da divulgação dos relatórios de sustentabilidade e de elevados custos de agência conduzem as empresas a praticar gerenciamento de resultados. Conclui-se que elevados custos de agência revertem o efeito benéfico que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade promove na qualidade da informação contábil.

Palavras-chave: Governança Corporativa. *Disclosure*. Qualidade da informação contábil.

1 INTRODUÇÃO

A teoria da agência preconiza que a separação entre propriedade e controle pode fazer com que os agentes (gestores) tenham comportamentos oportunistas que se desviam dos interesses do principal (acionistas/proprietários), ocasionando conflitos de agência (Jensen & Meckling, 1976). Muitas vezes, os gestores contratados para gerir os negócios utilizam do seu poder para tomar decisões que satisfaçam seus interesses particulares (Cunha & Piccoli, 2017; Dal Magro, Klann & Mondini, 2018). Para isso, os gestores fazem uso do julgamento nas escolhas de mensuração, reconhecimento e divulgação dos fatos contábeis (Martinez, 2013).

Healy e Wahlen (1999) aduzem que o gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores utilizam seu conhecimento sobre o negócio para selecionar métodos de reporte de informações por meio de relatórios e estimativas, alterando os valores da contabilidade para modificar a situação econômica da empresa. As demonstrações financeiras fornecem informações relevantes aos usuários externos e a dependência das empresas por apresentarem resultados satisfatórios, se torna um estímulo para os gestores se utilizarem das práticas de gerenciamento de resultados de forma oportunista, o que gera assimetria informacional e conflito de interesses.

Desta maneira, ao gerenciar resultados de forma oportunista eleva-se a probabilidade de conflitos de agência, o que pode dar origem aos custos de agência, que refletem a perda de eficiência associada à existência de conflitos de interesses entre gestores e acionistas (Obeng, Ahmed & Miglani, 2020). O pagamento de salários mais altos, amplos escritórios e outras instalações de suporte organizacional em grandes proporções, por exemplo, refletem as despesas administrativas discricionárias e podem ser uma *proxy* dos custos de agência (Singh & Davidson, 2003).



Frente ao exposto, Namazia e Rezaei (2016) documentam que a divulgação de informações por parte das empresas pode ajudar a mitigar conflitos e custos de agência entre o principal e agente, considerando que as divulgações realizadas são vistas como mecanismos para disciplinar a gestão corporativa e reduzir o grau de assimetria informacional enfrentado pelos acionistas, elevando a qualidade da informação contábil reportada, melhorando o monitoramento da gestão e levando os gestores a exercer menos o gerenciamento de resultados (Luo, Li & Chen, 2018). Além disso, as empresas que divulgam relatórios de sustentabilidade, permitem que os *stakeholders* tenham acesso a um volume de informações que aumentam a sua credibilidade e transparência (Mantovani, Jael, Lee, Bezerra & Santos, 2017).

Contudo, os gerentes com comportamento oportunista podem viabilizar incentivos para tornar os relatórios anuais mais difíceis de ler quando os resultados forem abaixo do esperado. Por outro lado, empresas com melhor desempenho podem divulgar suas informações de forma mais transparente, assim, os gerentes têm incentivos para ofuscar informações quando o desempenho da empresa é ruim (Li, 2008). Outros incentivos envolvem os acordos contratuais e a necessidade de atendimento às expectativas do cargo pelos gestores (Rahman & Ali, 2006).

Diante do exposto, a investigação pretende responder ao seguinte problema de pesquisa: qual o efeito moderador dos custos de agência na relação entre a divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados? O objetivo do estudo é verificar o efeito moderador dos custos de agência na relação entre a divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias abertas listadas na [B]³ - Brasil, Bolsa, Balcão.

As razões que justificam este estudo surgem da relação entre a divulgação dos relatórios de sustentabilidade e a capacidade desta prática de limitar discricionariedades gerenciais oportunistas e maximizar o monitoramento pelas partes interessadas, o que antecipa os problemas de agência, uma vez que a qualidade dos lucros divulgados pode ser influenciada por interesses próprios dos agentes (Graham, Harvey & Rajgopal, 2005; Luo et al., 2018; Pavlopoulos, Magnis & Iatridis, 2019; Obeng et al., 2020).

Presume-se que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade forneça informações qualitativas sobre as decisões organizacionais aos *stakeholders*, fator que melhora a comunicação entre principal e agente. As organizações que adotam instrumentos para detalhar com maior clareza suas operações têm como contrapartida a redução da assimetria de informação e o melhor monitoramento sobre as decisões dos agentes, restringindo assim comportamentos oportunistas (Zhou, Simnett & Green, 2017; Pavlopoulos et al., 2019).

A divulgação voluntária é um importante incentivo à qualidade da informação contábil (Frias-Aceituno, Rodriguez-Ariza & Garcia-Sanchez, 2013). Os *stakeholders* priorizam que haja consonância na integração de informações financeiras e não financeiras sobre a divulgação dos relatórios contábeis, o que permite uma visão holística das atividades da organização e uma melhor compreensão de como o valor é criado ao longo do tempo (Pavlopoulos et al., 2019; Obeng et al., 2020).

Além disso, a análise da qualidade dos resultados e conseqüentemente das informações reportadas torna-se relevante pela subjetividade na elaboração e divulgação do lucro das empresas, tendo em vista que é o resultado decorrente de escolhas, políticas e estimativas que refletem as decisões discricionárias dos executivos, que de maneira oportunista podem tomar decisões de modo a divulgar resultados que não refletem a realidade da organização (Cunha & Piccoli, 2017; Almeida, 2010).

Contribui-se com auditores, investidores e *stakeholders*, ao sugerir que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade exerce funções complementares, aos objetivos dos mecanismos



de governança corporativa, no monitoramento do comportamento oportunista dos gestores no reporte das informações contábeis de empresas com baixos custos de agência. Nas empresas com alto custo de agência, caracterizado pela ineficiência dos gastos, os auditores, investidores e *stakeholders* não podem ter a mesma confiança de que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade seja um instrumento de monitoramento corporativo.

2 REVISÃO DE LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

O gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores usam o julgamento permitido em lei sobre as escolhas que interferem nas informações contábeis contidas nos relatórios divulgados. O objetivo é manipular o verdadeiro resultado econômico reportado para as partes interessadas e buscar atender aos critérios contratuais que dependem do desempenho organizacional reportado (Healy & Wahlen, 1999).

Apesar da prática de gerenciamento de resultados não ser considerada fraude contábil, ela deve ser compreendida como uma alteração intencional nos resultados, com o objetivo de atender a uma motivação pessoal (Rahman & Ali, 2006; Martinez, 2013). Assim, pequenas decisões continuadas que buscam o gerenciamento de resultados, podem acabar se expandindo e ocasionando problemas a longo prazo (Graham et al., 2005).

No contexto da teoria da agência, o gerenciamento de resultados e o uso de informações privilegiadas estão ligados à assimetria de informações, fator que ocasiona desalinhamento e conflitos de interesses entre o principal e o agente (Chowdhury, Mollah & Al Farooque, 2018).

Neste sentido, o proprietário (principal) delega um trabalho para o administrador (agente), celebrando este acordo por meio de um contrato (Jensen & Meckling, 1976). A partir disso, existe o risco de que o agente assuma comportamento oportunista nas decisões corporativas que lhe foram delegadas, sem o consentimento do principal, o que faz emergir os conflitos e problemas de agência (Rocha, Pereira, Bezerra & Nascimento, 2012).

Eisenhardt (1989) preconiza que a teoria da agência se preocupa em resolver dois problemas: (i) os desejos e objetivos do agente conflitam com os interesses do principal; e (ii) dificuldade e recursos despendidos pelo principal para estabelecer mecanismos que monitorem o comportamento do agente. Jensen e Meckling (1976) mencionam que é impossível, sem haver custos, assegurar que o agente tomará suas decisões considerando as ideias e o ponto de vista do principal.

Para Jurkus, Park e Woodard (2011) os custos de agência estão associados as divergências de objetivos entre os gestores e acionistas, surgindo quando os gerentes tentam fazer uso dos recursos da organização para benefício próprio ao invés de maximizar a riqueza dos proprietários, influenciando no desempenho da empresa.

Ang, Cole e Lin (2000) identificaram que os custos de agência são mais elevados quando os gestores, sem participação acionária, administram as entidades. Além disso, existem diferentes medidas para detecção do nível de custos de agência que operacionalizam as tomadas de decisões oportunistas por gestores, bem como a separação entre propriedade e controle, a exemplo do giro do ativo e a ineficiência dos gastos (Henry, 2010).

Jiraporn, Miller, Yoon e Kim (2008) documentam que na presença de gerenciamento de resultado oportunista, as organizações que evidenciam custos de agência mais elevados tendem a apresentar grau mais elevado de gerenciamento.

Chuang, Xiuhong e Lei (2010) investigaram os efeitos do gerenciamento de resultados sobre os custos de agência do acionista controlador e identificaram que o gerenciamento dos lucros afeta significativamente os custos de agência da empresa. Sendo esses custos elevados devido ao potencial conflito de interesses entre gestores e investidores (Namazia & Rezaei,

2016). Obeng et al. (2020) identificou que o gerenciamento de resultados é mais forte quando os custos de agência são mais elevados.

Frente ao exposto e com a finalidade de contribuir para a resolução do problema de pesquisa proposto, apresenta-se a primeira hipótese:

H₁: Os custos de agência influenciam positivamente as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias listadas na [B]³.

O compromisso com a sustentabilidade tem sido uma prática incorporada pelas organizações. Este compromisso é evidenciado pela divulgação dos relatórios de sustentabilidade, o qual contempla informações financeiras e não financeiras sobre prováveis incidentes ambientais, econômicos e sociais, bem como o comportamento ético e responsável. Com isso, a divulgação voluntária das ações de sustentabilidade possibilita patamares mais elevados de transparência (Campos, Sehnem, Oliveira, Rossetto, Coelho & Dalfovo, 2013; Di Domenico, Tormem & Mazzioni, 2017; Castelo & Nossa, 2020).

A elaboração e auditoria dos relatórios de sustentabilidade é facultativa na maioria dos países (Cortinhas, 2013) e sua publicação é vista como uma estratégia para atender às necessidades da organização e das partes interessadas, de modo a fornecer informações aos *stakeholders*. O relatório de sustentabilidade pode trazer vantagem competitiva ao permitir aumento na rentabilidade, em decorrência de ações socioambientais evidenciadas, e na legitimidade, no que se refere ao desejo de adequação às normas, regulações, valores e crenças (Borges, 2019).

Gray e Milne (2002) argumentam que empresas têm se esforçado na defesa de uma abordagem voluntária para o desenvolvimento sustentável, mas as informações sociais e ambientais incluídas nos relatórios tendem a ser assertivas e escolhidas cuidadosamente pelas entidades. Moura, Daniel, Gomes e Pereira (2014) analisaram até que ponto determinada organização utilizou de seus relatórios de sustentabilidade como meio de análise em suas decisões e ações. Os resultados apontaram que a companhia faz uso de seus relatórios de sustentabilidade para buscar a legitimidade junto as partes interessadas (*stakeholders*).

Cunha e Campos (2018) analisaram o gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais em companhias da BM&FBOVESPA com índice de sustentabilidade empresarial – ISE entre 2005 e 2015. Os resultados apontaram que companhias que compõe a carteira do ISE e divulgam informações de sustentabilidade embasadas no GRI gerenciam mais seus resultados em comparação às empresas que não participam da carteira.

Barros, Frazão, dos Anjos e Aquino (2018) verificaram se o *value relevance* das informações contábeis divulgadas pelas empresas que compõem o programa piloto do IIRC (*Integrated Reported Council*) no Brasil teve um aumento após a adoção do relato integrado. Os resultados validaram a hipótese de que a adoção do relato integrado eleva o nível de *value relevance* das informações divulgadas pelas empresas, permitindo que investidor distingue as empresas com melhores oportunidades de investimento e mais propensas a criarem valor.

Pavlopoulos et al. (2019) examinaram a relação entre o relato integrado e a avaliação de mercado em uma amostra internacional de 82 empresas não financeiras que cumpriram o que estava previsto no relato integrado no ano de aplicação e após quatro anos. Os autores identificaram uma associação positiva entre o desempenho da empresa e a qualidade da divulgação do relato integrado, sendo mais significativa quando se atribui maior relevância à informação contábil, resultando em ações positivamente associadas à qualidade dos lucros.



Zhou et al. (2017) fornecem evidências de que o erro de previsão do analista diminui, à medida que o nível de alinhamento de uma empresa com a estrutura de divulgação do relato integrado aumenta. A publicação está associada com a redução no custo de capital próprio, ao sugerir que a empresa está fornecendo informações úteis ao mercado de capitais. Barth, Cahan, Chen e Venter (2017) corroboram que a qualidade do relatório integrado está associada a eficiência de investimentos, melhorando as informações externas e auxiliando na tomada das decisões internas. Diante do exposto, têm-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₂: A divulgação dos relatórios de sustentabilidade influencia negativamente as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias listadas na [B]³.

Depoers (2000) investigou os determinantes da divulgação voluntária dos relatórios anuais de 102 empresas industriais e comerciais cotadas na Bolsa de Valores da França, referente ao ano de 1995. Os resultados apontam que os gestores tomam decisões estratégicas de divulgação para ocultar informações que podem comprometer a competitividade ou que possam pressioná-los, aumentando os custos de agência. Sugere ainda que a divulgação voluntária está associada com a *proxy* dos custos de agência.

Luo et al. (2018) também associaram a legibilidade dos relatórios anuais com os custos de agência em empresas chinesas no período de 2001 a 2015. Os resultados evidenciaram que organizações que divulgaram relatórios anuais com melhor capacidade de leitura indicaram custos de agência mais baixos em empresas com maior qualidade de auditoria externa. Além disso, foi possível identificar que relatórios anuais legíveis auxiliam a monitorar o comportamento oportunista dos *insiders* corporativos e reduzir custos de agência.

Obeng et al. (2020) examinaram o efeito da adoção voluntária do relato integrado na qualidade da informação contábil, tendo como efeito moderador os custos de agência em empresas de 36 países, de 2009 a 2015 e com amostra de 354 empresas aderentes ao relato integrado e 352 empresas não aderentes. Os autores apontaram uma relação positiva entre a adoção voluntária de práticas do relato integrado e a qualidade da informação contábil. Já o seu efeito moderador, tornou-se insignificante quando associado a prática voluntária e o nível de integração das informações com a qualidade dos ganhos.

Assim, com base na discussão teórica abordada até aqui, delimitou-se a terceira hipótese deste estudo:

H₃: Os custos de agência moderam positivamente a relação entre divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias listadas na [B]³.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa delinea-se metodologicamente como descritiva, documental e com uma abordagem quantitativa. A população compreendeu empresas de capital aberto listadas na [B]³, entre 2015 e 2020. Para definição da amostra foram excluídas empresas do setor financeiro por ter particularidades em relação às práticas contábeis e aquelas que não possuíam todos os dados necessários para operacionalizar as variáveis do estudo.

A partir dos procedimentos descritos, a amostra final correspondeu a 702 observações ao longo dos anos de 2015 a 2020, constituindo uma amostra não balanceada de 131 observações em 2015, 132 em 2016, 130 em 2017, 96 em 2018, 87 em 2019 e 126 em 2020.

A coleta dos dados econômicos e financeiros se deu por meio da base de dados *Econômica*®. Para as variáveis divulgação dos relatórios de sustentabilidade, governança corporativa e empresa de auditoria, a coleta de dados ocorreu de forma manual nos formulários de referência e site corporativo das empresas.

Inicialmente, buscou-se informações dos modelos de gerenciamento de resultados de Jones (1991) e Jones Modificado de (1995) - Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Na equação 1 evidencia-se o modelo de Jones (1991):

$$TA_{it} = a \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(\Delta R_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + v_{it} \quad (1)$$

Em que:

TA_{it} = *Accruals* totais da empresa *i* no período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período *t-1*.

$\left(\frac{1}{A_{t-1}} \right)$ = 1 dividido pelos ativos totais da empresa *i* no final do período *t-1*.

ΔR_{it} = Variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t* para o período *t-1*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*.

PPE_{it} = Total do ativo imobilizado e ativo diferido ou intangível da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelo ativo total no final do período *t-1*.

Após, rodou-se esse modelo por ano e setor a fim de obter os coeficientes estimados de α , β_1 e β_2 , sendo aplicado posteriormente no modelo Jones Modificado (1995), conforme a equação 2. Assim, foi estimado os *accruals* não discricionários por meio da soma das variáveis explicativas:

$$NDA_{it} = a \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_1(\Delta R_{it} - \Delta CR_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) \quad (2)$$

Em que:

NDA_{it} = *Accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*.

$\left(\frac{1}{A_{t-1}} \right)$ = 1 dividido pelos ativos totais da empresa *i* no final do período *t-1*.

ΔR_{it} = Variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t* para o período *t-1*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*.

ΔCR_{it} = Variação das contas a receber da empresa *i* do período *t* para o período *t-1*, ponderada pelos ativos totais no final do período *t-1*.

PPE_{it} = Total do ativo imobilizado e ativo diferido ou intangível da empresa *i* no final do período *t*, ponderados pelo ativo total no final do período *t-1*.

α , β_1 e β_2 : coeficientes estimados por meio da regressão do modelo Jones (1991).

Para se estimar os *accruals* discricionários, os quais são passíveis de gerenciamento de resultados, tem-se a equação 3 proposta por Dechow, Sloan e Sweeney (1995):

$$AD_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (3)$$

Em que:

AD_{it} = *Accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*.

TA_{it} = *Accruals* totais da empresa *i* no período *t*, ponderados pelos ativos totais no final do período $t-1$.

NDA_{it} = *Accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t*.

Por meio do Modelo Jones Modificado (1995), os *accruals* não discricionários das empresas foram diminuídos dos *accruals* totais, sendo calculados pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional, obtendo-se o valor de *accruals* discricionários, para cada empresa e ano, passíveis de gerenciamento de resultados.

Em seguida foram analisados os relatórios anuais produzidos pelas empresas considerando as seguintes terminologias: relato integrado, relatório de sustentabilidade, relatório anual, relatório anual integrado, ou, ainda, relatório anual e de sustentabilidade. Estabeleceu-se uma variável *dummy* que assume 1 (um) para quando a empresa divulga e 0 (zero) caso contrário (Barros et al., 2018; Castelo & Nossa, 2020; Obeng et al., 2020).

Na Tabela 1 são evidenciadas as variáveis, a operacionalização, a fonte de coleta dos dados e alguns autores de base que já utilizaram e testaram as variáveis.

Tabela 1 – Variáveis utilizadas

Variável	Tipo	Operacionalização	Base de Dados	Base Teórica
<i>Accruals</i> discricionários (AD)	Dependente	Nível de gerenciamento de resultados por empresa e ano, mencionados por meio das equações 1, 2 e 3.	Econômica®	Jones (1991); Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
Custos de Agência (GA e IG)	Independentes	Giro do ativo = $\frac{\text{Receita total de vendas}}{\text{Ativo total}}$		Ang et al. (2000); Singh e Davidson (2003); McKnight e Weir (2009)
			Ineficiência nos gastos = $\frac{\text{Despesas administrativas}}{\text{Receita total de vendas}}$	Ang et al. (2000); Singh e Davidson (2003); Henry (2010)
Divulgação dos Relatórios de Sustentabilidade (DIVULG)	Independentes	Variável <i>dummy</i> que assume 1 para quando a empresa divulga relatório de sustentabilidade (relato integrado, ou relatório de sustentabilidade, ou relatório anual, ou relatório anual integrado, ou, ainda, relatório anual e de sustentabilidade) e 0 caso contrário.	Formulários de Referência e/ou Site Corporativo	Barros et al. (2018); Obeng et al. (2020)
DIVULG *GA DIVULG * IG			Variáveis moderadoras entre Custos de Agência (GA e IG) X Divulgação dos Relatórios de Sustentabilidade (DIVULG).	
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Controle	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Econômica®	Barros et al. (2018); Pavlopoulos et al. (2019)
Rentabilidade (RENT)		$\frac{\text{EBITDA}}{\text{Ativo total}}$		Choi, Saito e Silva (2015)
Tamanho (TAM)		O logaritmo natural do ativo total do final do ano.		Rahman et al. (2006); Luo et al. (2018); Obeng et al. (2020)
Governança Corporativa (GC)		Variável <i>dummy</i> que assume 1 se a empresa está listada em algum nível diferenciado da B3 (Nível 1, 2, Novo Mercado e Bovespa Mais) e 0, caso contrário.	Formulários de Referência	Ricardo, Barcellos e Bortolon (2017); Castelo e Nossa (2020)
Empresa de auditoria (BIG4)		Variável <i>dummy</i> , sendo 1, para a empresa auditada por <i>Big Four</i> e 0, caso contrário		Tan, Zeng e Elshandidy (2017); Luo et al. (2018); Obeng et al. (2020)

Fonte: Elaborado pelos autores.

As mensurações de custos de agência foram utilizadas também nos estudos de Ang et al. (2000), Singh e Davidson (2003) e McKnight e Weir (2009), tendo o giro do ativo como medida para avaliação da eficiência com que a administração utiliza os ativos da empresa para gerar vendas. Um índice elevado demonstra que os ativos estão sendo empregados de forma eficiente, portanto, sugere-se baixos custos de agência. Em contrapartida, um índice baixo propõe que os gestores têm implementado políticas que consomem benefícios excessivos e está voltado a más decisões de investimentos, assim, indica utilização ineficiente dos ativos e altos custos de agência.

Já a ineficiência dos gastos ou índice de despesas discricionárias, também utilizada para mensuração dos custos de agência, propõem que quanto maior o índice, maior será o custo de agência, tal variável é utilizada para detecção de maiores gastos relativos com os salários, aluguéis, despesas de publicidade e marketing, pagamentos de arrendamento de móveis, automóveis e outras instalações, sobre os quais é possível exercer autoridade discricionária (Ang et al., 2000; Singh & Davidson, 2003; Henry, 2010).

Após a coleta de dados, realizou-se as análises das variáveis por meio de estatística descritiva e regressão linear múltipla com o auxílio do software *Stata*[®], sendo definidas duas equações: a equação 4 analisa a influência direta das variáveis e a equação 5 apresenta a influência da variável moderadora dos custos de agência na relação entre relatório de sustentabilidade e o gerenciamento de resultados.

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 GA_{it} + \beta_2 IG_{it} + \beta_3 DIVULG_{it} + \beta_4 ROE_{it} + \beta_5 RENT_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \beta_7 GC_{it} + \beta_8 BIG4_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 GA_{it} + \beta_2 IG_{it} + \beta_3 DIVULG_{it} + \beta_4 DIVULG_{it} \times GA_{it} + \beta_5 DIVULG_{it} \times IG_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 RENT_{it} + \beta_8 TAM_{it} + \beta_9 GC_{it} + \beta_{10} BIG4_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Além disso, foram realizados os testes de *Durbin Watson* para testar a presença de autocorrelação e calculado o VIF (*Variance Inflation Factor*) para medir a multicolinearidade, cujos pressupostos foram atendidos e validam os resultados.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas da variável dependente (AD), variáveis independentes de interesse e das variáveis de controle analisadas no estudo.

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis quantitativas

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
AD	0,380641	0,6296482	0,0000	2,96
GA	0,6623762	0,4285049	0,0047	3,6085
IG	0,2492124	1,198292	0,0000	30,2281
ROE	0,3650983	2,706066	0,0002	70,4246
RENT	0,0693802	0,1141235	-1,0095	0,4913
TAM	15,35864	1,749172	10,393	20,7106

Legenda: AD: Accruals discricionários; GA: Giro do Ativo; IG: Ineficiência nos Gastos; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; RENT: Rentabilidade; TAM: Tamanho.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 2, constata-se que as variáveis GA e IG, utilizadas para mensurar os custos de agência evidenciam que em média as empresas analisadas apresentam um giro do ativo correspondente a 0,6623762 e um valor mínimo de 0,0047. A medida indica que quanto menor for o giro dos ativos de uma organização, maior serão os seus custos de agência, uma vez que decisões inadequadas de investimentos podem ser tomadas e remetem a utilização ineficiente de ativos (Ang et al., 2000; Singh & Davidson, 2003; McKnight & Weir, 2009). De modo geral, as empresas da amostra apresentam elevados custos de agência quando analisado o giro do ativo.

A ineficiência dos gastos apresentou uma média de 0,2492124 e um valor máximo de 30,2281. O índice representa a eficiência da gestão nas despesas administrativas e pode refletir a discricionariedade gerencial em manusear os recursos da empresa, sendo que quanto maior o índice, maior o custo de agência (Ang et al., 2000; Singh & Davidson, 2003; Henry, 2010). Observou-se nas empresas analisadas que há indicativos de desalinhamentos de agência e a existência de custos de agência, podendo impactar no seu desempenho.

Em relação ao retorno sobre o patrimônio líquido, a média entre as empresas analisadas corresponde a 0,3650983 e a rentabilidade apresentou média de 0,0693802, tais dados demonstram indicadores de desempenho relativamente baixos, considerando que quanto maior forem os índices, melhor será o desempenho e o retorno ao acionista. Choi, Saito e Silva (2015) relatam que estas informações fornecem subsídios para o processo decisório e a rentabilidade, por exemplo, é um fator importante quando se analisa a necessidade de estrutura de capital das entidades.

A Tabela 3 evidencia as frequências absolutas e relativas para as variáveis dicotômicas.

Tabela 3 – Frequência das variáveis dicotômicas

DIVULG	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Não divulga	382	54,42%
Divulga	320	45,58%
Total	702	100,00%
BIG4	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Não	203	28,92%
Sim	499	71,08%
Total	702	100,00%
GC	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Não listada	244	34,76%
Listada em algum nível diferenciado da [B]3	458	65,24%
Total	702	100,00%

Legenda: DIVULG: Divulgação Relatório de Sustentabilidade; GC: Governança Corporativa; BIG4: Deloitte, E&Y, KPMG, PwC.

Fonte: Dados da pesquisa.

No que se refere a variável divulgação dos relatórios de sustentabilidade (DIVULG), 45,58% das empresas analisadas ao longo dos seis anos divulgaram informações relativas à sustentabilidade. Zhou et al. (2017), Pavlopoulos et al. (2019), Castelo e Nossa (2020), argumentam que as empresas têm adotado mecanismos alternativos, além das demonstrações financeiras, para reportar informações para as partes interessadas. O principal canal são os relatórios de sustentabilidade, que tem evoluído ao longo dos anos, trazendo informações financeiras e não financeiras que podem ser utilizadas para tomada de decisão por parte dos seus diferentes usuários.

Em relação as empresas pesquisadas, observou-se que 71,08% foram auditados por *Big Four* no período analisado. Luo et al. (2018) argumentam que uma maior qualidade de auditoria está associada aos menores níveis de gerenciamento de resultados nas organizações, promovendo qualidade na informação contábil.

Quando analisado as frequências da variável governança corporativa, observou-se que 65,24% das observações correspondem às empresas listadas em algum nível diferenciado de governança na [B]3. No ambiente corporativo, os mecanismos de governança têm um importante papel no que se refere as boas práticas e a responsabilidade social corporativa, objetivando maior transparência e prestação de contas das atividades da empresa (Frias-Aceituno et al., 2013).

Na Tabela 4, apresentam-se os resultados das regressões que verificaram a influência direta dos custos de agência (GA e IG) e da divulgação dos relatórios de sustentabilidade (DIVULG) no gerenciamento de resultados (AD), bem como o efeito moderador destas variáveis no gerenciamento de resultados.

Tabela 4 – Efeito moderador dos custos de agência e a divulgação de relatórios de sustentabilidade

Variáveis	Sinal Previsto	Accruals Discricionários		
		Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
GA	-	0,0012393** (0,02)	-0,0217479*** (-0,26)	-0,0105055*** (-0,17)
IG	+	0,0837473** (4,36)	0,0830846** (4,30)	0,0811564** (4,20)
DIVULG *GA	+	-	0,0454514** (0,40)	-
DIVULG * IG	-	-	-	0,171432** (1,21)
DIVULG	-	-0,0856372*** (-1,49)	-0,1161961*** (-1,22)	-0,1169136*** (-1,86)
BIG4	-	0,0868899** (1,43)	0,0906635** (1,47)	0,0918609** (1,50)
ROE	+	-,0048416*** (-0,58)	-0,0048528*** (-0,58)	-0,0044532*** (-0,54)
RENT	+	0,1794729** (0,80)	0,1894958** (0,84)	0,1752758** (0,78)
TAM	+	-0,0655065*** (-3,45)	-0,0670476*** (-3,46)	-0,0652132*** (-3,43)
GC	-	0,1248737** (2,26)	0,1244676** (2,25)	0,1234503** (2,23)
Constante	+/-	1,136975** (4,23)	1,171673** (4,15)	1,110083** (4,12)
Ano		Sim	Sim	Sim
Setor		Sim	Sim	Sim
R ² ajustado		0,1453	0,1456	0,1472
F-value		6,10*	5,80*	5,88*
VIF		1,02 a 2,22	1,02 a 5,24	1,02 a 2,22
DW		2,091624	2,091413	2,088036
N		702	702	702

Legenda: Níveis de significância: * p<0,1, ** p<0,05, *** p<0,01. GA: Giro do Ativo; IG: Ineficiência nos Gastos; DIVULG: Divulgação Relatório de Sustentabilidade; BIG4: Deloitte, E&Y, KPMG, PwC; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; RENT: Rentabilidade; TAM: Tamanho; GC: Governança Corporativa. Valor do teste t entre parênteses. VIF: *Variance Inflation Factor*. DW: *Durbin Watson*. N: número de observações.

Fonte: Dados da pesquisa.



Os resultados indicam pelos modelos 2 e 3 que o menor giro do ativo está associado as práticas de gerenciamento de resultados nas empresas estudadas. Portanto, sugere que os custos de agência promovem o comportamento oportunista da gestão, no que tange a manipulação da informação contábil. Adicionalmente, os achados comprovam que a ineficiência da gestão influencia positivamente as práticas de gerenciamento de resultados, evidenciando novamente que os custos de agência prejudicam a qualidade da informação contábil. Em geral, os modelos apontam para a aceitação da hipótese H_1 que prediz a influência dos custos de agência nas práticas de gerenciamento de resultados das companhias listadas na [B]³.

Do mesmo modo, Obeng et al. (2020) indicaram que os custos de agência em nível de empresa refletem uma maior perda de eficiência, pois estão ligados à existência de conflitos de interesses entre administradores e acionistas, havendo uma maior propensão ao gerenciar resultados. Os resultados de Chuang, Xiuhong e Lei (2010) e Namazia e Rezaei (2016) identificaram a associação da maior a qualidade dos lucros com menores custos de agência, ou seja, na presença de gerenciamento de resultados os custos de agência são maiores, uma vez que as decisões oportunistas da administração influenciam os custos de agência.

Em relação a divulgação dos relatórios de sustentabilidade (DIVULG), os resultados revelam ser um instrumento adequado para minimizar as práticas de gerenciamento de resultados pelas empresas. Este achado suporta a aceitação da hipótese 2, em que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade está associada ao menor gerenciamento de resultados nas companhias listadas na [B]³.

Tais achados confirmam a prerrogativa de que a divulgação voluntária, neste caso dos relatórios de sustentabilidade, serve como incentivo para as boas práticas de transparência e gestão das empresas (Perego, Kennedy & Whiteman, 2016; Ricardo et al., 2017), ocasionando menor nível de gerenciamento de resultados, sendo consistente com os resultados encontrados por Obeng et al. (2020). Do mesmo modo, Slewinski, Gonçalves e Sanches (2015) evidenciaram que a divulgação de informações que refletem o compromisso da empresa com a responsabilidade social corporativa, possibilita mitigar as assimetrias de informação entre a empresa e os *stakeholders*.

Sugere-se que a divulgação de relatórios corporativos, de sustentabilidade, fornece informações claras e úteis na tomada de decisão (Salgado, Paulon, Almeida, Bianchi & Fernandes, 2017), proporcionando melhores condições de julgamento aos usuários. Evidencia ainda, que a empresa está comprometida com a mitigação de riscos, proporcionando maior credibilidade à imagem da entidade e redução da assimetria informacional (Tan et al., 2017).

Adicionalmente, os achados indicam que os custos de agência, pela ineficiência da gestão, moderam positivamente a relação entre divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados. Os custos de agência mensurados pelo giro do ativo apresentam o mesmo efeito.

Assim, entende-se que as empresas com divulgação dos relatórios de sustentabilidade não alcançam a qualidade da informação contábil desejada se estiverem contaminadas pelos altos custos de agência. Este resultado faz emergir a aceitação da hipótese 3 da pesquisa, a qual prediz que os custos de agência moderados pela divulgação dos relatórios de sustentabilidade diminuem as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias listadas na [B]³, divergindo dos resultados obtidos por Obeng et al. (2020), em que o efeito moderador do custo de agência apresentou um efeito insignificante na relação entre os níveis de integração associados a prática voluntária do relato integrado.

Em relação as variáveis de controle, os achados sugerem que as empresas com maior retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) exercem em menor medida as práticas de



gerenciamento de resultados. As empresas com maior rentabilidade (RENT) exercem em maior medida as práticas de gerenciamento de resultados, fator que se mostrou diferente das ponderações de Prior, Surroca e Tribó (2008), os quais indicam que as empresas com maiores níveis de lucratividade e bom desempenho tendem a se envolver menos com a prática de gerenciamento de resultados.

Os resultados indicam que as empresas menores possuem tendência a prática de gerenciamento de resultados, convergindo com os resultados de Dechow e Dichev (2002), ao relatarem que empresas maiores gerenciam menos resultados, e com Cunha e Piccoli (2017) e Alam, Ramachandran e Nahomy (2020), de que o tamanho da empresa afeta negativamente o gerenciamento de resultados. Contudo, os achados são divergentes de Kim, Liu e Rhee (2003) ao identificarem que empresas de médio e grande porte apresentam maior agressividade no gerenciamento de resultados a fim de evitar reportar reduções nos lucros.

Em relação aos mecanismos de governança corporativa, os resultados revelam que as empresas pertencentes aos níveis de governança corporativa e com auditoria por firma *big four* possuem tendência as práticas de gerenciamento de resultados. Estes achados mostram que os mecanismos de governança corporativa precisam de outros aspectos complementares para serem instrumentos eficientes de monitoramento, e neste estudo, a divulgação dos relatórios de sustentabilidade mostra-se relevante e coerente para esta integração.

Estes resultados divergem de Barros, Soares e Lima (2013), os quais observaram que o gerenciamento de resultados é menor em empresas com maiores níveis de governança. Mas coadunam com El Diri, Lambrinouidakis e Alhadab (2020), em que a presença de mecanismos de governança tem um efeito mitigador mais fraco na gestão de resultados quando comparados a mercados mais concentrados. Além disso, Obeng et al. (2020) apontaram que a auditoria por firma *Big Four* melhora a qualidade da informação contábil das empresas. Kim et al. (2003) e Martinez (2011) documentam que a presença de auditores de *Big Four* tende a relatar menor propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, contrariando os achados deste estudo.

Conforme os resultados apresentados na tabela 4, os pressupostos foram atendidos para estimação por meio de regressão linear múltipla e os testes de *Durbin-Watson* não revelaram problemas de autocorrelação. Além disso, não foi identificado problemas de multicolinearidade em nenhuma das regressões testadas na pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve por objetivo verificar o efeito moderador dos custos de agência na relação entre a divulgação dos relatórios de sustentabilidade e as práticas de gerenciamento de resultados nas companhias abertas listadas na [B]³, compreendendo o período de 2015 a 2020 e uma amostra de 702 observações.

A partir dos resultados foi possível auferir que os custos de agência mensurados pela ineficiência dos gastos influenciam positivamente o gerenciamento de resultados das companhias listadas, reiterando a proposição de Chowdhury et al. (2018) de que no contexto da agência, tanto o gerenciamento de resultados quanto o uso de informações privilegiadas estão ligados à assimetria de informações causada pelo desalinhamento dos interesses das partes, ocasionando custos de agência.

No que se refere a análise do efeito moderador dos custos de agência na relação entre a divulgação dos relatórios de sustentabilidade e o gerenciamento de resultados, observou-se uma relação estatisticamente significativa e positiva. Demonstrando que quando as empresas



realizam a divulgação dos relatórios de sustentabilidade, e apresentam um custo de agência positivo e significativo, há um efeito maior sobre o gerenciamento de resultados.

Além da discussão sobre o gerenciamento de resultados e custos de agência, os resultados indicaram que as práticas de divulgação de relatórios de sustentabilidade auxiliam a promover uma melhoria na qualidade das informações contábeis, tendo em vista que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade está associada ao menor gerenciamento de resultados nas companhias listadas na [B]³.

Para o ambiente das empresas brasileiras, este estudo fornece evidências da importância de instituir práticas de divulgações corporativas com vistas a melhorar a qualidade da informação reportada. Além do mais, ao aprimorar o ambiente de informação há uma tendência de redução de custos de capital, permitindo atender as expectativas dos usuários sobre as informações produzidas e atrair investidores (Zou et al., 2017; Castelo & Nossa, 2020; Obeng et al., 2020).

Sugere-se que a divulgação voluntária se torna um importante elemento de incentivo à qualidade da informação contábil. A integração de relatórios com informações financeiras e não financeiras pode permitir uma visão mais holística das atividades organizacionais, o que faz com que os gestores tenham receio de exercerem o comportamento oportunista.

Conclui-se que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade exerce funções complementares aos objetivos dos mecanismos de governança corporativa, no monitoramento do comportamento oportunista dos gestores no reporte das informações contábeis de empresas com baixo custo de agência. Contudo, nas empresas com alto custo de agência, caracterizado pela ineficiência dos gastos, os auditores, investidores e *stakeholders* não podem ter a mesma confiança de que a divulgação dos relatórios de sustentabilidade seja um instrumento de monitoramento corporativo.

As limitações da pesquisa envolvem a amostra não probabilística justificada pela disponibilidade de informações para o desenvolvimento da pesquisa e a não observância da qualidade das informações presentes no relatório de sustentabilidade publicados pelas empresas no período analisado.

Recomenda-se para pesquisas futuras uma análise comparativa abrangendo diferentes países, buscando comportamentos distintos entre eles, além da inclusão de outras variáveis que possam ser explicativas, como tamanho do conselho, comitê de auditoria, diversidade de gênero do conselho de administração e as relações com o mercado internacional.

REFERÊNCIAS

- Alam, N., Ramachandran, J., & Nahomy, A. H. (2020). The impact of corporate governance and agency effect on earnings management—A test of the dual banking system. *Research in International Business and Finance*, 54, 101242.
- Almeida, J. E. F. (2010). Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos (Tese de Doutorado), Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Ang, J. S., Cole, R. A., & Lin, J. W. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55(1), 81-106.
- Barros, A., Frazão, D., dos Anjos, L., & Aquino, J. (2018). O impacto do relato integrado no value relevance das empresas participantes do programa piloto no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 12(3), 43-64.
- Barros, C. M. E., Soares, R. O., & Lima, G. F. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39.

- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62, 43-64.
- Borges, D. M. J. (2019). Relatório de Sustentabilidade e Desempenho das Firms Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 18(nd), 1-13.
- Campos, L. M. D. S., Sehnem, S., Oliveira, M. D. A. S., Rossetto, A. M., Coelho, A. L. D. A. L., & Dalfovo, M. S. (2013). Relatório de sustentabilidade: perfil das organizações brasileiras e estrangeiras segundo o padrão da Global Reporting Initiative. *Gestão & Produção*, 20, 913-926.
- Castelo, D. X. D. A. V., & Nossa, V. (2020). Relato Integrado: Análise do Efeito sobre o Custo de Capital das Empresas. XIV Congresso Anpcont.
- Choi, D. Y., Saito, R., & Silva, V. A. B. (2015). Estrutura de capital e remuneração dos funcionários: evidência empírica no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19, 249-269.
- Chowdhury, A., Mollah, S., & Al Farooque, O. (2018). Insider-trading, discretionary accruals and information asymmetry. *The British Accounting Review*, 50(4), 341-363.
- Chuang, L., Xiuhong, L., & Lei, Z. (2010). Earnings Quality and the Agency Costs of Controlling Shareholder. *Paper presented at the E-Business and E-Government (ICEE), International Conference on* (pp. 5132-5135). IEEE.
- Cortinhas, A. L. P. (2013). Os relatórios de sustentabilidade e o auditor: estudo às empresas cotadas na Euronext Lisboa. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Universidade do Minho, Braga.
- Cunha, E. P., & Campos, G. M. (2018). Análise do comportamento de graus de gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais no contexto do índice de sustentabilidade empresarial-ISE. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(4), 49-66.
- Cunha, P. R. D., & Piccoli, M. R. (2017). Influência do board interlocking no gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 179-196.
- Dal Magro, C. B., Klann, R. C., & Mondini, V. E. D. (2018). CEOs' extensive term of office inhibits discretionary accruals. *RAUSP Management Journal*, 53, 575-596.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Depoers, F. (2000). A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *European Accounting Review*, 9(2), 245-263.
- Di Domenico, D., Tormem, L., & Mazzioni, S. (2017). Nível de disclosure nos relatórios de sustentabilidade em conformidade com o global reporting initiative (GRI). *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 16(49), 84-100.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- El Diri, M., Lambrinoudakis, C., & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291-306.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate social responsibility and environmental management*, 20(4), 219-233.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of accounting and economics*, 40(1-3), 3-73.

- Gray, R., & Milne, M. (2002). Sustainability reporting: who's kidding whom? *Chartered Accountants Journal of New Zealand*, 81(6), 66-70.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Henry, D. (2010). Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective. *Pacific-basin finance journal*, 18(1), 24-46.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634.
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. 10.2307/2491047
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64(2), 180-186.
- Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. G. (2003). The relation of earnings management to firm size. *Journal of Management Research*, 4(1), 81-88.
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and economics*, 45(2-3), 221-247.
- Luo, J. H., Li, X., & Chen, H. (2018). Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, 11(3), 187-212.
- Mantovani, F. R., Jael, A., Lee, A., Bezerra, I., & dos Santos, R. B. (2017). Relato Integrado: Uma análise da evidenciação dos capitais de uma empresa brasileira de grande porte. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)*, 4(1), 30-45.
- Martinez, A. L. (2011). Do corporate governance special listing segments and auditing curb real and accrual-based earnings management? Evidence from Brazil. *Revista Universo Contábil*, 7(4), 98-117.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- McKnight, P. J., & Weir, C. (2009). Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership structure in large UK publicly quoted companies: A panel data analysis. *The quarterly review of economics and finance*, 49(2), 139-158.
- Moura, F., V., Daniel, A., F., Gomes, J., N., Pereira, J., J., (2014) Conflitos de Agência, Legitimidade e o discurso sobre Governança Corporativa: o caso Petrobras. XI Congresso USP de Iniciação científica.
- Namazi, M., & Rezaei, G. (2016). The effects of earnings quality criteria on the agency costs: Evidence from Tehran stock exchange market. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 230, 67-75.
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101285.
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2019). Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting. *Research in International Business and Finance*, 49, 13-40.
- Perego, P., Kennedy, S., & Whiteman, G. (2016). A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward. *Journal of cleaner production*, 136, 53-64.



- Prior, D., Surroca, J., & Tribó, J. A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? Exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate governance: An international review*, 16(3), 160-177.
- Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804. 10.1108/02686900610680549
- Ricardo, V. S., Barcellos, S. S., & Bortolon, P. M. (2017). Relatório de sustentabilidade ou relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa: fatores determinantes de divulgação. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, 11(1), 90.
- Rocha, I., Pereira, A. M., Bezerra, F. A., & do Nascimento, S. (2012). Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. *REGE-Revista de Gestão*, 19(2), 329-341.
- Salgado, B. S. F., Paulon, F. G., de Almeida, K. L., Bianchi, M. A., & Fernandes, G. H. (2017). Como a Adoção do Relato Integrado Gera Valor para o Stakeholder Acionista. *Revista Linceu On-Line*, 7(2), 96-115.
- Singh, M., & Davidson III, W. N. (2003). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. *Journal of banking & finance*, 27(5), 793-816.
- Slewinski, E., Gonçalves, M. N., & Sanches, S. L. R. (2015). Determinantes da divulgação do relatório de sustentabilidade ou do relato integrado das empresas listadas na BM&FBovespa. IX Congresso Anpcont.
- Tan, Y., Zeng, C. C., & Elshandidy, T. (2017). Risk disclosures, international orientation, and share price informativeness: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29, 81-102.
- Zhou, S., Simnett, R., & Green, W. (2017). Does integrated reporting matter to the capital market? *Abacus*, 53(1), 94-132.