



REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 18, n. 1, Jan./Jun., 2026

Sítios: <https://periodicos.ufrn.br/index.php/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 06.12.2024. Revisado por pares em: 28.05.2025. Reformulado em: 03.07.2025. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2026v18n1ID38451

Desempenho *environmental, social and governance* (ESG) e gerenciamento de resultados: evidências no mercado acionário brasileiro

Environmental, social, and governance (ESG) performance and earnings management: evidence from the brazilian stock market

Desempeño en *environmental, social y governance* (ESG) y gestión de resultados: evidencias en el mercado accionario brasileño

Autores

Jocykleber Meireles de Souza

Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Docente pela Universidade Estadual da Paraíba (UEPB). Endereço: Universidade Federal da Paraíba. Campus I, Castelo Branco, João Pessoa-PB. CEP: 58051-900. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9726-1183>

Research Gate: <https://www.researchgate.net/scientific-contributions/Jocykleber-Meireles-2188609549>

Google Citations: https://scholar.google.com/citations?user=ToNMt_8AAAAJ&hl=pt-BR

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3289043568536853>

E-mail: jocykleber@live.com

Vanessa Câmara de Medeiros Fernandes

Doutoranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal da Paraíba (UFPB). Mestra em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Endereço: Universidade Federal da Paraíba. Campus I, Castelo Branco, João Pessoa-PB. CEP: 58051-900. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7884-8584>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2996942616993005>

E-mail: vcamaramedeiros@gmail.com

Camilla Araújo Amaral Duarte

Mestranda em administração pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA). Pós-graduada em Contabilidade e Planejamento Tributário pela Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Rural do

Jocykleber Meireles de Souza, Vanessa Câmara de Medeiros Fernandes, Camilla Araújo Amaral Duarte e Allisson Silva dos Santos

Semi-Árido (UFERSA). Endereço: Rua Francisco Mota Bairro, Presidente Costa e Silva, Mossoró -RN, Brasil. CEP: 59625-900. Identificadores (ID):

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-8158-1964>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/6307610584334488>

E-mail: camilladuartecont@gmail.com

Allisson Silva dos Santos

Doutorando e Mestre em Administração pelo Programa de Pós-Graduação em Administração - PPGA da Universidade Federal da Paraíba - UFPB. Especialista em Metodologias Ativas pela Universidade Federal do Vale do São Francisco - UNIVASF. Bacharel em Administração pelo Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba - IFPB. Graduado em Sistemas para Internet pela UniCesumar. Docente na Universidade Estadual da Paraíba. Endereço: Universidade Federal da Paraíba. Campus I, Castelo Branco, João Pessoa-PB. CEP: 58051-900. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5121-9553>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8553703836893305>

E-mail: allissonst@hotmail.com

Resumo

Objetivo: O objetivo deste estudo é analisar a influência do desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) no gerenciamento de resultados no mercado acionário brasileiro.

Metodologia: Com uma amostra por 717 observações de 96 empresas listadas na Bolsa, Brasil, Balcão (B3) entre 2010 e 2022, estimou-se o gerenciamento de resultados por meio de dois métodos: o baseado em *Accruals* (GRA) e o baseado em atividades reais (GRR). O desempenho ESG é medido pelo *score* da plataforma LSEG Data & Analytics, que utiliza uma metodologia própria para classificar as empresas em uma escala de 0 a 100. A análise econométrica, realizada por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com correção de erro padrão robusto e efeitos fixos de ano e setor.

Resultados: Os resultados mostram que o desempenho ESG não afeta o gerenciamento de resultados das empresas, no entanto, ao separar os componentes do ESG, observa-se que a governança tem um efeito negativo significativo sobre o GRA, indicando que uma melhor governança corporativa diminui os incentivos para manipular os lucros contábeis. Além disso, o desempenho social tem impacto negativo e significativo sobre o GRR, apontando que uma maior responsabilidade social das empresas reduz a manipulação dos lucros por meio de atividades reais.

Contribuições do Estudo: Assim, o estudo busca fornecer subsídios para que os governos desenvolvam políticas públicas e mecanismos regulatórios voltados à transparência e sustentabilidade; para que as empresas aprimorem seus sistemas de governança e *compliance*; e para que investidores incorporem critérios ESG em suas decisões, contribuindo para a mitigação de conflitos de interesse no mercado.

Palavras-chave: ESG; Gerenciamento de resultados; Mercado acionário brasileiro.

Abstract

Purpose: The objective of this study is to analyze the influence of Environmental, Social, and Governance (ESG) performance on earnings management in the Brazilian stock market.

Methodology: Using a sample of 717 observations from 96 companies listed on Bolsa, Brasil, Balcão (B3) between 2010 and 2022, earnings management was estimated through two methods: accrual-based (EM-A) and real activities-based (EM-R). ESG performance was measured using the LSEG Data & Analytics platform score, which applies a proprietary methodology to rate companies on a scale from 0 to 100. The econometric analysis was conducted using Ordinary Least Squares (OLS) with robust standard error corrections and fixed effects for year and sector.

Results: The findings reveal that ESG performance does not influence earnings management overall. However, when breaking down the ESG components, corporate governance shows a significant negative effect on EM-A, indicating that stronger corporate governance reduces incentives to manipulate accounting earnings. Additionally, social performance has a significant negative impact on EM-R, suggesting that higher corporate social responsibility reduces earnings manipulation through real activities.

Contributions of the Study: Thus, the study seeks to provide support for governments to develop public policies and regulatory mechanisms aimed at transparency and sustainability; for companies to improve their governance and compliance systems; and for investors to incorporate ESG criteria into their decisions, contributing to the mitigation of conflicts of interest in the market.

Keywords: ESG; Earnings Management; Brazilian Stock Market.

Resumen

Objetivo: El objetivo de este estudio es analizar la influencia del desempeño en Environmental, Social y Governance (ESG) sobre la gestión de resultados en el mercado accionario brasileño.

Metodología: Con una muestra de 717 observaciones de 96 empresas listadas en la Bolsa, Brasil, Balcão (B3) entre 2010 y 2022, la gestión de resultados se estimó mediante dos métodos: basado en acumulaciones contables (GR-A) y basado en actividades reales (GR-R). El desempeño ESG se midió a través del puntaje de la plataforma LSEG Data & Analytics, que emplea una metodología propia para clasificar a las empresas en una escala de 0 a 100. El análisis econométrico se realizó mediante Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) con corrección de errores estándar robusta y efectos fijos de año y sector.

Resultados: Los resultados muestran que el desempeño ESG no afecta la gestión de resultados de las empresas en general. Sin embargo, al descomponer los componentes del ESG, se observa que la gobernanza tiene un efecto negativo significativo sobre el GR-A, lo que indica que una mejor gobernanza corporativa disminuye los incentivos para manipular los resultados contables. Además, el desempeño social tiene un impacto negativo y significativo sobre el GR-R, señalando que una mayor responsabilidad social empresarial reduce la manipulación de los resultados a través de actividades reales.

Contribuciones del Estudio: Así, el estudio busca ofrecer insumos para que los gobiernos desarrollen políticas públicas y mecanismos regulatorios orientados a la transparencia y la sostenibilidad; para que las empresas mejoren sus sistemas de gobernanza y cumplimiento; y para que los inversionistas incorporen criterios ESG en sus decisiones, contribuyendo a la mitigación de conflictos de interés en el mercado.

Palabras clave: ESG; Gestión de Resultados; Mercado Accionario Brasileño.

1 Introdução

Este estudo adota uma perspectiva integrada para examinar os aspectos ambientais, sociais e de governança que influenciam o desempenho das empresas (Sharma et al., 2020), consolidando-os no conceito de *Environmental, Social and Governance* (ESG), desenvolvido pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente em 2004 com o objetivo de estabelecer um padrão de referência para avaliar o desempenho das empresas em termos de sustentabilidade e responsabilidade social (Cheng et al., 2023).

A problemática aqui construída desemboca em duas possíveis faces intrínsecas ao universo de práticas que conformam este instrumento. Convida-se, por um lado, a refletir sobre seu papel no contexto do mercado financeiro, no qual o *disclosure* voluntário, por parte das empresas listadas, pode contribuir com o desempenho econômico-financeiro, reduzindo custos e melhorando a eficiência (Broadstock et al., 2021; Conca et al., 2021; Habib, 2023). Adicionalmente, considera-se que ações envoltas no tripé ESG denotam a preocupação das companhias para além da maximização do lucro, elevando o grau da marca e da reputação no mercado (Harymawan et al., 2021).

Concorda-se com a perspectiva segundo a qual, na prática, a divulgação dessas práticas configura um processo mais amplo, caracterizado pela pressão de grupos de interesses sobre as empresas *vis-à-vis* necessidade de evidenciar a Responsabilidade Social Corporativa (RSC), atuando, com efeito, na geração de valor para as companhias (Chouaibi & Zouari, 2022; Habib, 2023), o que está em linha com a abordagem teórica dos *stakeholders*.

Questiona-se, por outro lado, a real natureza dessas atividades, as quais podem ser permeadas por oportunismo e ações discricionárias. Especificamente, levante-se o pressuposto de que as práticas de ESG configuram, na verdade, instrumento para o gerenciamento de resultados por parte de agentes que desejam maximizar sua utilidade.

O gerenciamento de resultados envolve a manipulação das demonstrações financeiras com o intuito de alcançar metas específicas, geralmente em contextos marcados por conflitos de agência (He et al., 2022). Uma das práticas mais recorrentes é o gerenciamento de lucros por Accruals, que se baseia em estimativas contábeis relacionadas a transações realizadas (Saleh et al., 2023). Outra estratégia utilizada pelos gestores é o gerenciamento de lucros por meio de atividades reais, que altera os resultados financeiros a partir de decisões operacionais, sem recorrer diretamente às estimativas contábeis (Chen & Hung, 2021).

No limiar desse debate, uma parte da literatura empírica tem revelado que as melhores práticas do modelo ESG está relacionada à redução da assimetria informacional e à melhoria das perspectivas éticas, resultando em menor propensão ao gerenciamento de resultados (Cheng et al., 2023; Garcia-Sanchez & Garcia-Meca, 2017; Lee, 2017; Mao, Wang & Lin (2024); Saleh, Abu Afifa & Alkhwaja, 2025; Soeprajitno et al., 2024; Sun et al., 2024; Suteja et al., 2016; Velte, 2019).

Enquanto outras pesquisas chamam a atenção para os mecanismos de governança frágeis e a divulgação de informações ambientais e sociais como retórica e/ou *marketing* com o objetivo de preservar o *status quo* e fazer uso de ações que potencializam o conflito de interesses (Ben Amar & Chakroun, 2018; Garcia Sanchez & Garcia-Meca, 2017; Martínez-Ferrero et al., 2016; Velayutham, 2018)

Diante dessas evidências contraditórias, torna-se necessário aprofundar a investigação sobre a relação entre práticas ESG e o gerenciamento de resultados. Assim, esta pesquisa busca responder à seguinte pergunta de pesquisa: **qual é a influência do desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) no gerenciamento de resultados no mercado acionário brasileiro?** Assim, o objetivo deste estudo é analisar a influência do desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) no gerenciamento de resultados no mercado acionário brasileiro.

Para atingir o objetivo deste estudo, a estratégia metodológica abrangeu uma amostra de 717 observações de 96 empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, a Bolsa, Brasil, Balcão (B3), entre 2010 e 2022, estimando o gerenciamento de resultados por meio de dois métodos: o baseado em *Accruals* (GRA) e o baseado em atividades reais (GRR). O desempenho ESG é medido pelo *score* da plataforma LSEG Data & Analytics. A análise econométrica foi realizada por meio de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), com correção de erro padrão robusto e efeitos fixos de ano e setor.

Esta pesquisa visa preencher uma lacuna na pesquisa teórica, especialmente no que se refere à literatura nacional sobre o assunto. Ela analisa como cada aspecto das pontuações de desempenho ESG influencia o envolvimento das empresas em práticas de gerenciamento de resultados, tanto por meio de *Accruals* quanto por atividades reais, em mercados emergentes, usando como base uma amostra de empresas brasileiras listadas na bolsa.

Ao conectar a agenda ESG à literatura contábil, o estudo busca contribuir para o desenvolvimento de modelos analíticos mais abrangentes, que considerem fatores não financeiros como potenciais influências sobre a qualidade da informação contábil. Além disso, pode oferecer uma base conceitual para a formulação de novos referenciais normativos voltados à transparência e à governança, e amplia o campo de investigação sobre ESG ao propor uma abordagem orientada não apenas à reputação ou ao *disclosure* simbólico, mas à sua função estratégica nas decisões de natureza contábil e gerencial.

No aspecto prático, os resultados do estudo podem apoiar as empresas na reestruturação de seus processos de governança e *compliance*, contribuindo para a mitigação de práticas oportunistas associadas ao gerenciamento de resultados. Para os investidores, os achados oferecem subsídios à avaliação de riscos informacionais e à incorporação de critérios ESG em decisões de alocação de capital, favorecendo escolhas mais alinhadas à responsabilidade socioambiental. Também se observam implicações para governos e órgãos reguladores, que podem se beneficiar das evidências empíricas ao elaborar normativas sobre divulgação ESG, fortalecer mecanismos de fiscalização e instituir incentivos voltados à adoção de práticas empresariais mais transparentes e sustentáveis, sobretudo em contextos institucionais ainda em consolidação, como o brasileiro.

2 Revisão da Literatura

2.1 Desempenho ESG e Gerenciamento de Resultados

Existem diversas teorias que buscam compreender como o desempenho ESG das empresas se relaciona com o gerenciamento de resultados, incluindo a teoria dos *stakeholders*, teoria da agência, teoria da legitimidade e teoria da sinalização (Chouaibi & Zouari, 2022). Essas abordagens oferecem diferentes perspectivas sobre as motivações das empresas ao comunicar práticas sociais, ambientais e de governança, especialmente no que se refere à geração de valor e à gestão das percepções externas. Neste estudo, adota-se a teoria dos *stakeholders* como lente analítica.

De acordo com essa teoria, desenvolvida por Freeman (1984), as empresas devem levar em conta os interesses e as demandas dos diversos grupos que exercem influência ou sofrem impacto de suas ações, tais como acionistas, credores, funcionários, clientes, governo, mídia e sociedade (Park et al., 2014). Esses grupos são chamados de partes interessadas e compõem uma coalizão heterogênea que dá suporte à existência da empresa (Freeman, 1984). Essa perspectiva se diferencia da teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973;), que defende que a empresa deve se preocupar apenas pelos interesses dos acionistas e dos credores, que são os fornecedores de capital da empresa.

Portanto, a teoria dos *stakeholders* defende uma perspectiva mais abrangente e moral da responsabilidade das empresas. Nesse sentido, a empresa deve procurar satisfazer as expectativas e necessidades dos seus diversos públicos, buscando harmonizar os interesses econômicos e sociais, o que pode favorecer um relato adequado de informações financeiras e não financeiras (Amel-Zadeh & Serafim, 2018).

Além disso, a teoria dos *stakeholders* propõe que a empresa deve considerar os impactos de suas decisões e ações sobre os grupos afetados por elas, buscando minimizar os danos e maximizar os benefícios para todos. Assim, a empresa pode construir uma reputação positiva e uma relação de confiança com seus *stakeholders*, o que pode gerar vantagens competitivas e sustentáveis no longo prazo (Bozzolan et al., 2015).

Dessa forma, presume-se que gestores alinhados com a teoria dos *stakeholders* se engajam cada vez mais em atividades ESG valorizam os seus *stakeholders* heterogêneos e consequentemente divulgam relatórios financeiros e não financeiros mais relevantes para a decisão (Velayutham, 2018). Portanto, presume-se que as empresas que seguem uma orientação para as práticas ESG têm menos incentivos para gerenciar os seus resultados contábeis (Chih et al., 2008).

Isso ocorre porque essas empresas têm uma visão de longo prazo e buscam construir relações de confiança e cooperação com os seus *stakeholders* (Pathak, & Gupta, 2022). Essas empresas também tendem a adotar políticas de divulgação mais transparentes e confiáveis, reduzindo a assimetria de informação e o risco de conflitos de interesse (Palacios-Manzano et al., 2021). Pois uma qualidade reduzida dos lucros não reflete os interesses das partes interessadas (Velayutham, 2018).

Nesse sentido, estudos empíricos que analisam a ligação entre desempenho ESG e gerenciamento de resultados indicam resultados mistos e contraditórios. No entanto, a maioria das pesquisas em linha com a teoria dos *stakeholders* mostraram uma relação negativa entre ESG e gerenciamento de resultados, sugerindo que as empresas com melhor desempenho ESG tendem a ter menor propensão para manipular seus resultados (Cheng et al., 2023; Garcia-

Sanchez & Garcia-Meca, 2017; Lee, 2017; Mao, Wang & Lin (2024); Saleh, Abu Afifa & Alkhawaja, 2025; Soeprajitno et al., 2024; Sun et al., 2024; Suteja et al., 2016; Velte, 2019).

Por outro lado, com algumas exceções pontuais, estudos encontraram uma relação positiva ou nula entre ESG e gerenciamento de resultados, indicando que as empresas com melhor desempenho ESG podem usar o gerenciamento de resultados como uma forma de sinalizar sua responsabilidade social ou de evitar sanções regulatórias (Garcia Sanchez & Garcia-Meca, 2017; Velayutham, 2018).

Além disso, tem-se analisado a influência da orientação ESG de uma empresa nos seus incentivos para divulgar informações financeiras, considerando o *trade-off* entre o gerenciamento de resultados por *Accruals* (GRA) e o gerenciamento por atividades reais (GRR). Contudo, estudos anteriores, como o de Kim et al. (2012), não ressaltaram até o momento que um componente ESG exerce um impacto diferenciado no GRA e GRR. Diante desse cenário, as duas primeiras hipóteses deste estudo propõem que:

H1: O desempenho ESG está associado a um menor grau de gerenciamento de resultados por *Accruals*.

H2: O desempenho ESG está associado a um menor grau de gerenciamento de resultados por atividades reais.

2.2 Dimensões ESG e Gerenciamento de Resultados

No âmbito das dimensões que compõem o modelo ESG, estudos aludem que as melhores práticas sustentáveis atuam inibindo o gerenciamento de resultados (Oh et al., 2020), o que contribui, ademais, com a redução de assimetria de informação. Adicionalmente, empresas que lançam mão de ações dessa natureza podem ser percebidas como entidades que divulgam e, portanto, prezam pela qualidade da informação contábil, reduzindo a prática de gerenciamento de resultados (Kim et al., 2012; Pyo & Lee, 2013).

Ampliando esses achados, pesquisas chamam a atenção para o fato de que empresas que adotam tais práticas aperfeiçoam os processos organizacionais e melhoram os indicadores de desempenho financeiro (Weber, 2017). Entende-se, ainda, que empresas ambientalmente responsáveis são mais conservadoras em suas decisões, divulgando informações mais precisas aos *stakeholders* (Gerged et al., 2023).

Não obstante, o ambientalmente responsável pode resultar no fenômeno do *greenwashing*, no qual o compromisso com essas ações adquire um caráter de retórica por parte das empresas, isto é, afastando-se de práticas mais concretas e, mais do que isso, propagando informações que não condizem com a realidade (Martínez-Ferrero et al., 2016), o que tende a fomentar o gerenciamento de resultados.

Nesse contexto, desenvolve-se uma perspectiva crítica que associa à divulgação de ações sustentáveis à preservação do poder das grandes empresas, bem como dos gestores, que utilizam tais mecanismos como forma de manter seus empregos e elevar a remuneração, atenuando, em última instância, a prática de gerenciamento de resultados (Prior et al., 2008; Gargouri et al., 2010). Some-se a esse debate o fato de que empresas que incorrem em problemas ambientais passam a gerenciar resultados como forma de mitigar a pressão pública e de grupos de interesses (Ben Amar & Chakroun, 2018).

Por sua vez, a incorporação de aspectos socialmente responsáveis, tais como a garantia de direitos humanos, a estrutura das relações de trabalho, a segurança em transações e laços

criados com os consumidores, além do envolvimento e preocupação com a comunidade, tendem a mitigar os gerenciamentos de resultados uma vez que se procura manter a reputação das empresas (Ben Amar & Chakroun, 2018). Deve-se considerar, ainda, que ações desse tipo refletem preocupação com os *stakeholders*, de sorte que se espera que as empresas evitem práticas que coloquem em risco a confiança desses usuários.

Em que pese a importância das esferas social e ambiental, a literatura concentra as atenções nos aspectos de governança corporativa, muito em função do papel desempenhado internamente na promoção de uma estrutura organizacional eficiente, transparente e mais próxima das decisões e do controle das companhias (Velte, 2019).

Assim, mecanismos de governança como comitês, estrutura do Conselho (independência, diversidade, tamanho) e pacotes de incentivos alinhados (com destaque para as formas de remuneração concedidas) contribuem para o fortalecimento dos controles internos e revisão das práticas contábeis (Benkraiem, et al., 2017; Yasser et al., 2014; Ntim et al., 2015). Diante do exposto, têm-se as seguintes hipóteses de pesquisa:

H3: O desempenho *Governance* tem impacto negativo mais forte no gerenciamento de resultados por *Accruals* em comparação com o desempenho *Environmental* e *Social*.

H4: O desempenho *Governance* tem impacto negativo mais forte no gerenciamento de resultados por atividades reais em comparação com o desempenho *Environmental* e *Social*.

3 Procedimentos Metodológicos

3.1 Universo e Amostra da Pesquisa

A pesquisa abrangeu empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, a Bolsa, Brasil, Balcão (B3), com os dados obtidos a partir das bases de dados do LSEG Data & Analytics. Todavia, na definição da amostra final, realizou-se algumas exclusões. Primeiramente, foram removidas as empresas pertencentes ao setor financeiro, tais como bancos, seguradoras e fundos de investimento, pois essas apresentam características específicas que poderiam influenciar os resultados. Em seguida, foram eliminadas as empresas com Patrimônio Líquido negativo, ativos negativos e que não apresentavam dados completos sobre as variáveis de interesse para o estudo.

Após a aplicação desses critérios, a amostra final compreendeu 717 observações sobre 96 empresas durante o período de 2010 a 2022. A escolha do ano de 2010 se deve ao fato de que, a partir dessa data, as empresas de capital aberto no Brasil passaram a adotar obrigatoriamente o padrão *International Financial Reporting Standards* (IFRS) para a elaboração e divulgação de suas demonstrações financeiras, o que permite uma maior comparabilidade e consistência dos dados.

3.2 Variáveis e medidas

3.2.1 Variáveis dependentes: Gerenciamento de resultados

Nessa pesquisa, considerou-se tanto o GRA quanto o GRR nas análises, em linha com pesquisas anteriores (Kim et al., 2019; Velte, 2019), conduziu-se análises de regressão

separadas para dois tipos de gerenciamento de resultados, GRA e GRR. Para mensurar a *proxy* de GRA utilizou-se a metodologia desenvolvida por Kothari et al. (2005), que se baseia em uma versão modificada do modelo de Jones (Dechow et al, 1995), considerando adicionalmente o Retorno sobre os ativos (ROA). Essa metodologia é amplamente empregada na literatura sobre gerenciamento de resultados (Velayutham, 2018; Trimble, 2018; Velte, 2019; Viana Jr. et al., 2023). A equação 1 mostra o modelo econométrico estimado para obter os *Accruals* totais das empresas da amostra.

$$TA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Ais_{it-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta V_{it} - \Delta REC_{it})}{Ais_{it-1}} + \beta_4 \frac{PPE_{it}}{Ais_{it-1}} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Para calcular os *Accruals* totais (TA_{it}) de cada empresa i no ano t , é realizada a diferença entre o capital de giro líquido e o ativo total ao final do período, ambos divididos pelo ativo total no início do período (Ais_{it-1}). Posteriormente, esses TA são submetidos a uma regressão utilizando uma série de variáveis explicativas, tais como a variação percentual das vendas (ΔV_{it}), a variação percentual das contas a receber (ΔREC_{it}), a proporção do ativo imobilizado bruto (PPE_{it}) e a rentabilidade sobre o ativo (ROA_{it}), todas em relação ao Ais_{it-1} .

O termo constante da regressão representa os *Accruals* normais esperados para a empresa i no ano t , e o resíduo (ε_{it}) corresponde aos *Accruals* discricionários, refletindo decisões gerenciais. A regressão é feita considerando o ano, a fim de contabilizar as disparidades dos anos, que podem impactar o nível de provisões.

Para estimar o GRR total, empregou-se o método proposto por Roychowdhury (2006), que desenvolveu um modelo agregado que combina diferentes indicadores do GRR, capturando as principais formas de manipulação dos resultados por atividades reais. Esses indicadores são: o fluxo de caixa operacional anormal (Abn_CFO), que mede o desvio do fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais em relação ao esperado; a despesa discricionária anormal (Abn_DisExp), que mede o desvio das despesas que podem ser alteradas pela gestão em relação ao esperado; e o custo de produção anormal (Abn_Prod), que mede o desvio dos custos incorridos na produção em relação ao esperado. Eles são calculados com base nas equações (2), (3) e (4), respectivamente.

$$\frac{PROD_{it}}{Ais_{it-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Ais_{it-1}} + \beta_2 \frac{V_{it}}{Ais_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_{it}}{Ais_{it-1}} + \beta_4 \frac{\Delta V_{it-1}}{Ais_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\frac{CFO_{it}}{Ais_{it-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Ais_{it-1}} + \beta_2 \frac{V_{it}}{Ais_{it-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_{it}}{Ais_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\frac{DISX_{it}}{Ais_{it-1}} = \alpha_0 + \beta_1 \frac{1}{Ais_{it-1}} + \beta_2 \frac{V_{it}}{Ais_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Para cada empresa i no ano t , o valor dos custos de produção (PROD) é definido como a soma do custo dos produtos vendidos e das variações em estoque do ano $t-1$ ao ano t . O valor dos fluxos de caixa das operações (CFO) é calculado indiretamente como o lucro líquido menos as provisões totais. O valor das despesas discricionárias (DISX) é definido como a soma das despesas de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e das despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A). Todas as outras variáveis são conforme definidas anteriormente.

Os valores esperados dessas variáveis foram obtidos por meio de regressões transversais para cada ano. Os resíduos dessas regressões representam as medidas de GRR. Para facilitar a

interpretação, seguindo abordagem adotada por estudos anteriores (Cohen & Zarowin, 2010; Kim et al., 2019; Trimble, 2018; Velte, 2019; Viana Jr. et al. 2023; Zang, 2012) inverteu-se os sinais de ABN_CFO e ABN_DISX, de modo que valores maiores dessas variáveis indicam maior probabilidade de manipulação dos fluxos de caixa e redução das despesas discricionárias, respectivamente. Posteriormente, somou-se as três *proxies* GRA em uma única variável, que reflete o grau geral de envolvimento da empresa em práticas GRR.

3.2.2 Variável independente: Desempenho ESG

No que diz respeito às variáveis independentes, a pesquisa concentrou-se em quatro principais métricas: (i) a pontuação combinada ESG, (ii) a pontuação ambiental, (iii) a pontuação social e (iv) a pontuação de governança. Essas pontuações foram obtidas a partir da LSEG Data & Analytics. Essas pontuações variam em uma escala que vai de 0 a 100, sendo que 0 representa o pior desempenho e 100 o melhor.

Quanto maior a pontuação ESG, maior é o nível de comprometimento e de adoção das práticas de ESG pelas companhias. A escolha das pontuações ESG da LSEG se baseou na sua ampla aceitação e utilização na literatura acadêmica, como demonstram os trabalhos de Aydoğmuş et al. (2022), Chouaibi & Zouari (2022), Duque Grisales & Aguilera-Caracuel (2021), Giannopoulos et al. (2022), Grimaldi et al. (2020) e Velte (2019).

A LSEG destaca-se como provedora de um dos mais abrangentes conjuntos de dados ESG em escala global. A metodologia ESG da LSEG abrange 10 temas e 3 pilares que refletem os principais aspectos da sustentabilidade corporativa. Os temas são: emissões, inovação e uso de recursos (pilar ambiental); direitos humanos, força de trabalho, responsabilidade pelo produto e comunidade (pilar social); e acionistas, gestão e estratégia de RSC (pilar de governança).

Para cada tema, a LSEG utiliza mais de 600 critérios baseados em padrões internacionais, como os Princípios do Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU), os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e as Diretrizes da Organização Cooperativa para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) para Empresas Multinacionais (LSEG, 2025).

A LSEG obtém a maior parte dos dados ESG a partir de fontes públicas e confiáveis, como os sites corporativos, os relatórios anuais e outros documentos oficiais das empresas. Quando necessário, a LSEG também solicita informações diretamente às empresas por meio de questionários específicos. Após coletar os dados, a LSEG realiza um processo rigoroso de auditoria e padronização para garantir a qualidade, a consistência e a comparabilidade dos dados. Com base nesses dados, a LSEG calcula pontuações ESG para cada empresa, que indicam o nível de desempenho e de exposição aos riscos ESG. As pontuações ESG da LSEG são atualizadas trimestralmente e estão disponíveis para mais de 10 mil empresas em todo o mundo (LSEG, 2025).

3.2.3 Variáveis de controle

Com o intuito de mitigar os potenciais impactos de outras variáveis sobre a variável dependente, inúmeros estudos incorporaram variáveis de controle em suas análises (Chouaibi & Zouari, 2022). Assim, em consonância com os achados da literatura prévia (Almeida et al., 2009; Cupertino et al., 2016; Du et al., 2015; Hochberg, 2012; Joia & Nakao, 2014; Kim et al., 2012; Lai & Tam, 2017; Velte, 2019; Viana Jr. et al., 2023), a presente pesquisa incorpora uma

gama diversificada de variáveis de controle, abrangendo características intrínsecas da empresa e do seu ambiente, visando aprofundar a compreensão do fenômeno investigado.

O tamanho da empresa (TAM) é um fator que afeta os interesses das partes interessadas em relação aos relatórios financeiros e não financeiros, conforme demonstrado por estudos anteriores (Kim et al., 2012). As empresas maiores tendem a praticar mais gerenciamento de resultados (Du et al., 2015) porque estão mais sujeitas à demanda do mercado investidor, o que cria uma maior pressão sobre os gestores para que cumpram metas específicas. Portanto, o TAM foi considerado no modelo por meio do logaritmo natural do total de ativos da empresa no final do ano (Viana Jr. et al., 2023). Por outro lado, acionista e analistas sabendo disso, são mais motivados a monitorar as práticas discricionárias dos gestores (Hochberg, 2012). Nesse contexto, o TAM pode ter um efeito positivo ou negativo no gerenciamento de resultados.

Outra variável que se considerou foi o *Market-to-book* (MTB), que se espera que tenha um efeito positivo no gerenciamento de resultados, conforme evidenciado por estudos anteriores (Kim et al., 2012). Empresas com um MTB elevado sinalizam que os agentes têm uma alta expectativa sobre seus desempenhos futuros, pois o mercado reconhece informações que não são capturadas pela contabilidade devido às suas normas (Almeida et al., 2009). Assim, os gestores têm um incentivo para satisfazer as expectativas dos acionistas e ao mesmo tempo maximizar a sua utilidade.

Para avaliar o desempenho financeiro contábil das empresas, utilizou-se o indicador de Retorno sobre os Ativos (ROA), que corresponde ao lucro líquido dividido pelo total do ativo no final do ano. A literatura prévia mostrou uma relação negativa entre as práticas de gerenciamento de resultados e o ROA, sugerindo que os gestores tendem a manipular os resultados quando o desempenho financeiro econômico é insatisfatório, a fim de melhorar a imagem da empresa (Joia & Nakao, 2014; Cupertino et al., 2016).

Uma outra variável de controle relevante é a alavancagem financeira (ALAV), que é a relação entre a dívida de longo prazo e os ativos da empresa. Empresas com alto nível de endividamento podem ter incentivos para manipular os lucros para evitar o descumprimento de cláusulas contratuais (Lai & Tam, 2017). O percentual de variação nas vendas (CV) também, pois reflete o crescimento da empresa. Segundo Velte (2019), o crescimento da empresa tem um efeito negativo sobre o gerenciamento de resultados, pois empresas em expansão podem ter menos necessidade de manipular os lucros. Nesse sentido, a Tabela 1 apresenta um resumo de todas as variáveis empregadas no estudo, bem como suas definições.

Tabela 1

Resumo das variáveis

Variáveis	Descrição/Fórmula
Variáveis dependentes	
GRA	Com base em Dechow et al. (1995) versão modificada do modelo de Jones (1991) para mensurar os <i>Accruals</i> discricionários considerando adicionalmente o retorno sobre os ativos (Kothari et al., 2005).
GRR	Com base em Roychowdhury (2006). É a soma a dos custos anormais de produção (ABN_PROD), despesas discricionárias anormais (ABN_DISX) multiplicado por menos um, e fluxos de caixa anormais de operações (ABN_CFO) multiplicado por menos um.
Variáveis independentes	
ESG	Pontuação proprietária da LSEG baseada na medida em que uma empresa atende às questões ambientais, sociais e de governança. A pontuação varia de 0 a 100. Pontuações mais altas refletem maior desempenho nos aspectos ESG.
E	Pontuação proprietária da LSEG baseada na extensão do desempenho ambiental de uma empresa. Pontuações mais altas refletem maior desempenho ambiental.

Jocykleber Meireles de Souza, Vanessa Câmara de Medeiros Fernandes, Camilla Araújo Amaral Duarte e Allisson Silva dos Santos

S	Pontuação proprietária da LSEG baseada na extensão do desempenho social de uma empresa. Pontuações mais altas refletem maior desempenho social.
G	Pontuação proprietária da LSEG com base na extensão do desempenho de governança de uma empresa. Pontuações mais elevadas refletem um melhor desempenho de governação.
Variáveis de controle	
TAM	Logaritmo do ativo total no final do ano.
MTB	Indicador <i>Market-to-book</i> dado pela relação do valor de mercado com o valor contábil da empresa.
ROA	Lucro operacional dividido pelo total do ativo no final do ano.
ALAV	Total do passivo dividido pelo total do ativo no final do ano.
CV	Percentual de variação nas vendas.

Fonte: dados da pesquisa.

3.3 Modelo Estatístico e Técnica de Análise dos Dados

Para testar as hipóteses de pesquisa, este estudo utilizou dois modelos de regressão, um para cada variável dependente. Como as variáveis independentes, que correspondem às pontuações ESG, apresentam um alto grau de correlação entre si, optou-se por estimar um modelo separado para cada uma delas, a fim de evitar o problema de multicolinearidade, que poderia comprometer a validade dos resultados. Dessa forma, foram executados oito modelos diferentes, sendo quatro para cada variável dependente, buscando estimar os coeficientes de forma precisa e confiável. Onde, nas equações 3 e 4, o GRA_{it} e o GRR_{it} são variáveis dependentes, respectivamente, X_{it} representa o conjunto de variáveis independentes composto pelas pontuações ESG, $\sum VC_{it}$ são variáveis de controle e ε_{it} é o termo de erro para a empresa i no período t .

$$GRA_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot X_{it} + \phi_n \cdot \sum VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$GRR_{it} = \alpha + \beta_1 \cdot X_{it} + \phi_n \cdot \sum VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

A abordagem adotada para estimar as equações envolveu a aplicação dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Com o intuito de mitigar possíveis questões relacionadas a correlações transversais e seriais, foi implementado o método de erro padrão robusto, o qual ajusta os estimadores dos coeficientes da regressão. Adicionalmente, para controlar os efeitos específicos de cada setor e ano sobre as variáveis dependentes, foram incorporados termos fixos na regressão para cada uma dessas categorias. A organização dos dados foi obtida por meio de um painel desbalanceado, que permite utilizar todas as observações disponíveis, mesmo que alguns setores ou anos tenham dados faltantes. Essa estratégia visa reduzir a perda de informação e aumentar a eficiência dos estimadores.

4 Resultados e Análises

4.1 Estatística Descritiva e Matriz de correlação

A Tabela 2 apresenta uma síntese das variáveis utilizadas nos modelos de estimação, englobando as variáveis dependentes, independentes e de controle. Destaca-se que a variável Gerenciamento de Resultados por Accrual (GRA) foi expressa em valor absoluto, enquanto o Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRR) em valores nominais. As variáveis de desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) foram padronizadas na escala de 0 a 1, a fim de se alinharem à escala das demais variáveis. Além disso, com o objetivo de

mitigar possíveis efeitos provocados por valores atípicos, empregou-se a técnica de *winsorização* para ajustar os valores das variáveis contínuas do modelo para os níveis de 1 e 99%. Esse procedimento auxiliou a diminuir a influência de *outliers* nos resultados da análise.

Tabela 2

Estatística descritivas das variáveis

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
GRA	0,0608	0,0422	0,0675	0,0001	0,6080
GRR	-0,0314	0,0929	0,2525	-1,4377	1,0264
ESG	0,5146	0,5377	0,1990	0,0126	0,9166
E	0,4904	0,5208	0,2445	0	0,9418
S	0,5391	0,5674	0,2377	0,0065	0,9640
G	0,5131	0,5228	0,2151	0,0083	0,9422
TAM	23,7031	23,6170	1,2298	20,7541	27,6183
MTB	2,7019	1,6529	4,0225	0,0309	66,2560
ROA	0,0755	0,06758	0,0700	-0,2753	0,4906
ALAV	0,6067	0,1722	0,6026	0,0949	0,9910
CV	0,1884	0,1060	1,1106	-0,7379	28,4927
Obs.	717				

Fonte: Dados de pesquisa.

O valor médio das variáveis Gerenciamento de Resultados por Accrual GRA e Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais (GRR) foi de 0,0608 e -0,0314, respectivamente. Isso significa que as empresas brasileiras tendem a utilizar mais a GRA do que a GRR para gerenciar as informações contábeis. No entanto, a variabilidade do GRA e GRR entre as empresas, representada pelo desvio padrão, sugere que há diferenças significativas na forma e na intensidade com que os gestores manipulam as informações contábeis, dependendo das características específicas de cada empresa. Esse resultado é consistente com a literatura existente, que mostra que o gerenciamento de resultados é uma prática comum em diferentes contextos econômicos e culturais, como observado em estudos como o de Grimaldi et al. (2020) na Itália, Velte (2019) na Alemanha, Wu et al. (2016) na China e Kim et al. (2012) no contexto empresarial dos Estados Unidos.

No que se refere ao desempenho das empresas em relação aos critérios ambientais, sociais e de governança (ESG), nota-se que a pontuação ESG média das companhias analisadas é de 0,5146, o que significa que, em média, elas possuem práticas nessas áreas que se situam em um nível intermediário de qualidade e comprometimento. No entanto, há uma grande variação entre as empresas, pois algumas delas apresentam níveis elevados de ESG (0,9166), enquanto outras apresentam níveis muito baixos (0,0126). Entre os componentes do ESG, a dimensão social foi a que obteve a maior média de pontuação (0,5391), indicando que as empresas tendem a ter mais cuidado com as questões sociais do que com as ambientais (0,4904) e de governança (0,5131). Esses resultados estão em consonância com pesquisas anteriores que também apontaram uma maior ênfase na dimensão social do ESG (Velte, 2019).

Em relação às variáveis de controle, o TAM, revela uma média de 23,7031, com uma mediana de 23,6170. Esses valores indicam que a distribuição do tamanho das empresas é relativamente simétrica em torno da média, ou seja, não há uma grande diferença entre as empresas maiores (27,6183) e menores (20,7541). Outra variável de controle utilizada foi o MTB, que mede a relação entre o valor de mercado e o valor contábil das empresas. Esse índice reflete as expectativas dos investidores sobre o crescimento futuro das empresas. A média

aritmética do MTB na amostra foi de 2,7019, o que significa que, em média, as empresas valem mais no mercado do que no balanço.

A variável ROA, que mede o retorno sobre os ativos das empresas, apresentou uma média de 0,0755 no período analisado. Isso significa que, em média, as empresas conseguiram gerar um lucro positivo a partir dos recursos que possuem. A variável ALAV representa a relação entre o endividamento e o patrimônio das empresas. Quanto maior a alavancagem, maior é o nível de dívida em relação ao capital próprio. Uma alavancagem muito alta pode indicar um risco financeiro elevado, pois as empresas podem ter dificuldades para honrar seus compromissos financeiros. Neste estudo, a média da alavancagem foi de 0,6067, o que sugere que a maioria das empresas não está excessivamente endividada e possui um nível razoável de solvência.

A variável CV mede a variação percentual das vendas das empresas de um ano para outro. Essa é uma medida de crescimento e dinamismo das empresas. No período analisado, a média da CV foi de 0,1884, o que indica que as vendas das empresas cresceram, em média, 18,84% de um ano para outro. Esse é um resultado moderado, que mostra que as empresas estão se expandindo no mercado. No entanto, o desvio padrão da CV foi de 1,1106, o que revela uma grande dispersão nos dados. Isso significa que há uma diferença significativa entre as taxas de crescimento das vendas das diferentes empresas. Algumas empresas podem ter apresentado um crescimento muito alto, enquanto outras podem ter enfrentado dificuldades ou mesmo redução nas vendas.

A Tabela 3 mostra os coeficientes de correlação de *Pearson* obtidos para cada par de variáveis. Os dados indicam a existência de uma associação positiva e significativa entre as variáveis ambiental (E), social (S) e governança (G) que compõem o ESG. Essa correlação positiva também implica um risco de multicolinearidade, ou seja, a possibilidade de que as variáveis explicativas sejam altamente correlacionadas entre si, afetando a estimação dos coeficientes dos modelos de regressão.

Para evitar esse problema, optou-se por estimar um modelo separado para cada dimensão do ESG, considerando apenas uma delas como variável independente em cada caso, e controlando as demais variáveis relevantes para o desempenho das empresas. Dessa forma, foi possível avaliar o impacto isolado de cada dimensão do ESG sobre o desempenho das empresas, sem comprometer a validade dos resultados.

Tabela 3

Matrix de correlação de Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) GRA	1										
(2) GRR	-0,16**	1									
(3) ESG	-0,02	0,01	1								
(4) E	0,02	-0,00	0,85***	1							
(5) S	-0,02	0,03	0,92***	0,74***	1						
(6) G	-0,07**	0,03	0,67***	0,33***	0,49***	1					
(7) TAM	-0,02	0,21***	0,51***	0,51***	0,47***	0,25***	1				
(8) MTB	0,03	-0,22***	-0,07**	-0,03	-0,09**	-0,07*	-0,15***	1			
(9) ROA	0,19***	-0,27***	0,09***	0,17***	0,12***	-0,07**	-0,01	0,06*	1		
(10) ALAV	0,01	0,38***	0,13***	0,14***	0,12***	0,06*	0,29***	0,12***	-0,25***	1	
(11) CV	0,05	0,02	-0,06*	-0,06*	-0,06*	0,00	-0,02	-0,02	0,04	0,01	1

Nota: ***, **, * representam a significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados demonstram uma correlação negativa e estatisticamente significativa ($r = -0,16^{**}$, $p < 0,05$) entre GRA e GRR. Tal associação sugere uma relação inversa entre essas duas formas de gerenciamento de resultados. Isso significa que, quanto maior o nível de GRA, menor o nível de GRR, e vice-versa. Essa constatação indica uma relação inversa entre essas duas formas de gerenciamento de resultados, ou seja, os gestores tendem a optar por uma delas em detrimento da outra, dependendo das circunstâncias e dos objetivos da empresa (Ipino & Parbonetti, 2017).

Ao explorar as relações de GRA com os componentes do ESG, nota-se que a correlação com o Desempenho de governança é positiva e estatisticamente significativa ($r = -0,07^{**}$, $p < 0,05$). Isso significa que as empresas que praticam mais o GRA tendem a ter uma estrutura de governança corporativa mais frágil, o que pode afetar negativamente sua imagem e seu valor perante os investidores e a sociedade (Velte, 2019). Por outro lado, não se encontrou nenhuma relação significativa entre o Gerenciamento de Resultados por atividades reais (GRR) e as variáveis do desempenho ESG.

Os resultados também apontam correlação positiva significativa entre o GRA e o ROA ($r = 0,19^{***}$, $p < 0,01$), evidenciando que as empresas que apresentam maior ROA também tendem a apresentar maior GRA. Outra variável que apresentou uma relação positiva e estatisticamente significativa com o GRA foi a ALAV ($r = 0,38^{***}$, $p < 0,01$), sugerindo que que as empresas mais endividadas tendem a adotar mais práticas de GRA, possivelmente para evitar restrições de crédito ou sanções contratuais.

Quanto a *proxy* GRR, destaca-se uma correlação positiva significativa com o TAM ($r = 0,21^{***}$, $p < 0,01$), sugerindo que as empresas maiores tendem a usar mais o GRR para manipular seus resultados. Além disso, o GRR apresenta relações negativas e significativas com o MTB ($r = -0,22^{***}$, $p < 0,01$) e com o ROA ($r = -0,27^{***}$, $p < 0,01$). Isso aponta que as empresas com menor MTB e menor ROA tendem a utilizar mais o GRR.

4.2 Análise Regressiva

Para verificar as hipóteses de pesquisa propostas, foram construídos oito modelos econométricos, cujos resultados são apresentados na Tabela 4. Os modelos das colunas 1 a 4 utilizam os *Accruals* como medida do gerenciamento de resultados por meio de escolhas contábeis (GRA). Já os modelos das colunas 6 a 8 utilizam as atividades reais como medida do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais (GRR). Em cada modelo, analisa a relação entre o desempenho ESG e o gerenciamento de resultados, controlando por outras variáveis relevantes.

Tabela 4

Relação entre as desempenho ESG e o gerenciamento de resultados

	GRA				GRR			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ESG	-0,0185				-0,0636			
E		0,0048				-0,0157		
S			-0,0159				-0,073**	
G				-0,0254**				-0,0127
TAM	-0,0012	-0,0032	-0,0013	-0,0020	0,0062	0,0031	0,0076	0,0017
MTB	0,0006	0,0006	0,0006	0,0006	-0,0120***	-0,0120***	-0,0120***	-0,0121***
ROA	0,2050***	0,1943***	0,2064***	0,1917***	-0,7390***	-0,7508***	-0,7240***	-0,7661***
ALAV	0,0391**	0,0383**	0,0394**	0,0388**	0,4493***	0,4472***	0,4512***	0,4470
CV	0,0030***	0,0032***	0,0029***	0,0032***	0,0021	0,0026	0,0017	0,0028
Constante	0,0765	0,1126*	0,0752	0,1059*	-0,3797***	-0,3285***	-0,415***	-0,2910***
Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
R ²	22,60%	22,42%	22,61%	22,97%	43,54%	43,39%	43,70%	0,4338
VIF	1,22	1,24	1,20	1,12	1,22	1,24	1,20	1,12
Obs.				717				

Nota: ***, **, * representam a significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente

Fonte: Dados da pesquisa.

A análise dos dados revelou que o escore ESG agregado não apresentou relação estatisticamente significativa com o gerenciamento de resultados, seja por meio de GRA ou por GRR. Com isso, as hipóteses H1 e H2, que previam uma associação negativa entre o desempenho ESG e o nível de gerenciamento de resultados por *Accruals* e por atividades reais, não foram confirmadas.

Contudo, quando os componentes do ESG foram analisados de forma isolada, a dimensão de governança apresentou relação negativa e significativa com o GRA. Esse resultado confirma a hipótese H3, segundo a qual a governança teria o impacto mais forte e negativo sobre o gerenciamento de resultados por *Accruals* em comparação aos demais pilares.

Esse achado está de acordo com a teoria dos *stakeholders*, segundo a qual mecanismos de controle interno e supervisão reduzem conflitos de agência (Freeman, 1984). Sabe-se que a governança corporativa compreende um conjunto de mecanismos e políticas que atuam com o objetivo de restringir práticas oportunistas e promover maior regularidade no comportamento dos agentes (Huynh, 2020).

No contexto dos elementos que fazem parte da governança corporativa, destaca-se, por exemplo, o Conselho de Administração, encarregado, dentre outros aspectos, de avaliar a tomada de decisão e monitorar as ações internas das empresas (Ntim et al., 2015). Nesse sentido, presume-se que a independência do Conselho atua no maior monitoramento das ações (Benkraiem, et al., 2017).

Por sua vez, espera-se que em situações nas quais os membros do Conselho também se fazem presentes em Conselhos de outras empresas, ocorra uma maior troca de informações e produção de conhecimento (Stuart e Kim, 2010), restringindo o gerenciamento de resultados. Adicionalmente, pode-se promover uma espécie de mimetismo no que concerne às práticas e estratégias do mercado (Haunschild & Beckman, 1998), o que também pode contribuir com a redução de ações discricionárias.

Ainda no âmbito dos Conselhos, sugere-se que o menor número de membros pode tornar as ações e o monitoramento menos dispersos, melhorando a comunicação e coordenação entre

os agentes (Ntim et al., 2015). Complementarmente, a própria diversidade de gênero tende a mitigar essas práticas, considerando que a literatura aponta que as mulheres possuem maior aversão ao risco (Yasser et al., 2014). Outros mecanismos relacionados à governança corporativa, como a existência de comitês, em especial aqueles externos, voltados para a fiscalização e auditoria das informações divulgadas, também podem explicar a restrição da prática de gerenciamento de resultados.

Já no caso do gerenciamento de resultados por atividades reais, verificou-se que apenas a dimensão social apresentou relação negativa e estatisticamente significativa com o GRR, rejeitando-se a hipótese H4. Isso indica que empresas com maior engajamento em práticas sociais, como respeito aos direitos humanos, qualidade nas relações de trabalho e responsabilidade comunitária, tendem a evitar estratégias operacionais voltadas à manipulação de resultados.

Aspectos como a garantia dos direitos humanos, por exemplo, elevam o grau de reputação e imagem das empresas, de sorte que os gestores tendem a afastar a prática de gerenciamentos de resultados justamente para preservar essa característica (Ben Amar & Chakroun, 2018). Já as boas políticas de relações entre empregador e empregado, com representação em instâncias da estrutura organizacional da empresa, tendem a criar controles mais eficazes no monitoramento das ações (Ben Amar & Chakroun, 2018).

Destaque-se, ademais, que empresas orientadas pelos princípios da honestidade, integridade e justiça procuram inibir o gerenciamento de resultados e produzir informações mais críveis aos *stakeholders* (Ben Amar & Chakroun, 2018). Por fim, empresas que promovem ações voltadas para o estabelecimento de laços de confiança e desenvolvimento da comunidade não possuem incentivos para o gerenciamento de resultados (Ben Amar & Chakroun, 2018).

Tratando-se das variáveis de controle, ao contrário do identificado na literatura (Kim et al., 2012; Almeida et al., 2009), encontrou-se uma relação negativa para o *market-to-book*, o que pode sinalizar que a valorização da empresa frente ao mercado reflete o alinhamento entre o principal e o agente, reduzindo a probabilidade das práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais.

O desempenho financeiro contábil das empresas, mensurado pelo ROA, apresentou uma relação positiva com o GRA e negativa com o GRR. Se, por um lado, considera-se que a manipulação pode ocorrer quando este indicador se mostra frágil (Joia & Nakao, 2014; Cupertino et al., 2016), por outro, em situações nas quais a conjuntura da empresa se apresenta mais favorável, espera-se que o gerenciamento de resultados seja mitigado.

Por outro lado, confirmou-se que o maior grau de endividamento das empresas tende ao gerenciamento de resultados como instrumento, por exemplo, para o cumprimento de obrigações contratuais (Lai & Tam, 2017). Já a relação positiva encontrada com o crescimento das vendas, diferentemente do postulado por alguns estudos (Velte, 2019), denotam que as empresas utilizam do gerenciamento de resultados para preservar seus resultados financeiros frente ao mercado.

Em síntese, os achados revelam que os efeitos do desempenho ESG sobre o gerenciamento de resultados não se manifestam de forma uniforme entre os três pilares. Governança e responsabilidade social demonstraram efeito na mitigação de práticas de manipulação, enquanto o desempenho ambiental não exerceu influência estatisticamente relevante. Esses resultados destacam a importância de desagregar o desempenho ESG em seus principais pilares, baseando-se, assim, em resultados específicos.

Nesse sentido, os achados reforçam a importância de políticas corporativas voltadas para a solidez dos sistemas de governança e o engajamento social efetivo. Para os gestores,

esses componentes podem funcionar como mecanismos de contenção de riscos reputacionais e regulatórios. Para os investidores, a análise crítica e desagregada dos componentes ESG contribui para a avaliação da qualidade da informação contábil. Por fim, para os órgãos reguladores, sugerem a necessidade de iniciativas que estimulem práticas ESG substantivas e orientadas à transparência.

5 Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi analisar a influência do desempenho *Environmental, Social and Governance* (ESG) no gerenciamento de resultados no mercado acionário brasileiro. A análise abrangeu 717 observações de 96 empresas que negociam suas ações na B3, no período de 2010 a 2022. Os resultados indicam que o desempenho ESG não tem impacto no gerenciamento de resultados das empresas, ou seja, não há evidências de que as empresas com maior comprometimento com as questões ambientais, sociais e de governança sejam mais ou menos propensas a manipular os lucros contábeis.

Porém, ao separar os componentes do ESG, observa-se que o desempenho da governança tem um efeito negativo significativo sobre o GRA, indicando que uma melhor governança corporativa diminui os incentivos para manipular os lucros contábeis por meio de *Accruals*. Além disso, observa-se que o desempenho social tem impacto negativo e significativo sobre o GRR, apontando que uma maior responsabilidade social das empresas leva os gestores a reduzirem a manipulação dos lucros por meio de atividades reais.

Até onde se tem conhecimento, este é o primeiro estudo a investigar o efeito de cada dimensão das pontuações de desempenho ESG no envolvimento das empresas em práticas de gerenciamento de resultados, tanto por meio de *Accruals* quanto por atividades reais, em mercados emergentes, tendo como referência uma amostra de empresas brasileiras listadas na bolsa. Assim, contribui-se para o avanço da pesquisa nessa área e supre-se a lacuna das pesquisas anteriores, que se concentraram em outros contextos e apresentaram resultados inconclusivos. No que se refere às implicações práticas, os resultados desta investigação podem ser especialmente relevantes para instituições, governos, empresas e investidores.

No entanto, essas contribuições estão sujeitas a três limitações principais, relacionadas às restrições impostas pela realização de tal pesquisa. A primeira limitação é o tamanho da amostra, devido à disponibilidade de pontuação ESG para o contexto brasileiro. Portanto, pesquisas futuras podem ampliar a amostra para comparação em outros contextos. Também vale destacar a exclusão das empresas do setor financeiro, como bancos, seguradoras e fundos de investimento, em razão de suas características regulatórias específicas. No entanto, essas empresas costumam apresentar elevados níveis de *disclosure* ESG, sendo recomendável que pesquisas futuras analisem esse segmento de forma específica.

Além disso, o estudo se limita à análise do desempenho ESG da LSEG. Assim, futuras pesquisas poderiam adotar diferentes medidas para capturar cada dimensão da pontuação ESG e explorar melhor a associação entre cada dimensão e as práticas de gerenciamento de resultados. Bem como, a pesquisa não inclui outras medidas de qualidade dos lucros. Dessa forma, estudos subsequentes podem incluir outras medidas, como suavização de lucros, conservadorismo ou prevenção de perdas.

Referências

- Almeida, J. E. F. D., & Almeida, J. C. G. D. (2009). Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas *big four* e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20, 62-74. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200005>
- Amel-Zadeh, A., & Serafeim, G. (2018). Why and how investors use ESG information: Evidence from a global survey. *Financial analysts journal*, 74(3), 87-103. <https://doi.org/10.2469/faj.v74.n3.2>
- Aydoğmuş, M., Gülay, G., & Ergun, K. (2022). Impact of ESG performance on firm value and profitability. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.11.006>
- Ben Amar, A., & Chakroun, S. (2018). "Do dimensions of corporate social responsibility affect earnings management? Evidence from France", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16 (2), 348-370. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2017-0033>
- Benkraiem, R., Hamrouni, A., Lakhal, F., & Toumi, N. Board independence, gender diversity and CEO compensation. (2017). *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(5), 845-860. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2017-0027>
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). Corporate social responsibility and earnings quality: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361-396. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2015.10.003>
- Broadstock, D. C., Matousek, R., Meyer, M., & Tzeremes, N. G. (2021). Does corporate social responsibility impact firms' innovation capacity? The indirect link between environmental & social governance implementation and innovation performance. *Journal of Business Research*, 119, 99-110. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.07.014>
- CHEN, Roger CY; HUNG, Shih-Wei. Exploring the impact of corporate social responsibility on real earning management and discretionary Accruals. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, n. 1, p. 333-351, 2021. <https://doi.org/10.1002/csr.2052>
- Cheng, C. L., & Kung, F. H. (2016). The effects of mandatory corporate social responsibility policy on accounting conservatism. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 2-20. <https://doi.org/10.1108/RAF-12-2014-0135>
- Cheng, R., Kim, H., & Ryu, D. (2023). ESG performance and firm value in the Chinese market. *Investment Analysts Journal*, 1-15. <https://doi.org/10.1080/10293523.2023.2218124>
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of business ethics*, 79, 179-198. <https://doi.org/10.1080/10293523.2023.2218124>
- Cho, E., & Chun, S. (2016). Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 400-431. <https://doi.org/10.1080/16081625.2015.1047005>
- Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2022). The effect of corporate social responsibility practices on real earnings management: evidence from a European ESG data. *International Journal of Disclosure and Governance*, 19(1), 11-30. <https://doi.org/10.1057/s41310-021-00125-1>

- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of accounting and Economics*, 50(1), 2-19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Conca, L., Manta, F., Morrone, D., & Toma, P. (2021). The impact of direct environmental, social, and governance reporting: Empirical evidence in European-listed companies in the agri-food sector. *Business Strategy and the Environment*, 30(2), 1080-1093. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr, N. C. A. D. (2016). Consequences for future return with earnings management through real operating activities. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting horizons*, 14(2), 235-250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225. <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Du, X., Jian, W., Lai, S., Du, Y., & Pei, H. (2015). Does religion mitigate earnings management? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 131, 699-749. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2290-9>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2021). Environmental, social and governance (ESG) scores and financial performance of multilatinas: Moderating effects of geographic international diversification and financial slack. *Journal of Business Ethics*, 168(2), 315-334. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge CB2 8RU, UK: Cambridge University Press. The Edinburgh Building.
- García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2017). CSR engagement and earnings quality in banks. The moderating role of institutional factors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 145-158. <https://doi.org/10.1002/csr.1405>
- Gargouri, R. M., Shabou, R., & Francoeur, C. (2010). The relation-ship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 27(4), 320-334. <https://doi.org/10.1002/cjas.178>
- Gerged, A. M., Albitar, K., & Al-Haddad, L. (2023). Corporate environmental disclosure and earnings management—The moderating role of corporate governance structures. *Int J Fin Econ*, 28(3), 2789-2810. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2564>
- Giannopoulos, G., Kihle Fagernes, R. V., Elmarzouky, M., & Afzal Hossain, K. A. B. M. (2022). The ESG disclosure and the financial performance of Norwegian listed firms. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(6), 237. <https://doi.org/10.3390/jrfm15060237>
- Grimaldi, F., Caragnano, A., Zito, M., & Mariani, M. (2020). Sustainability engagement and earnings management: The Italian context. *Sustainability*, 12(12), 4881. <https://doi.org/10.3390/su12124881>
- Habib, A. M. (2023). Do business strategies and environmental, social, and governance (ESG) performance mitigate the likelihood of financial distress? *A multiple mediation model. Heliyon*, 9(7), e17847. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e17847>

- Harymawan, I., Putra, F. K. G., Fianto, B. A., & Wan Ismail, W. A. (2021). Financially distressed firms: Environmental, social, and governance reporting in Indonesia. *Sustainability*, 13(18), 10156. <https://doi.org/10.3390/su131810156>
- Haunschild, P. R., & Beckman, C. M. (1998). When do interlocks matter?: alternate sources of information and interlock influence. *Administrative Science Quarterly*, 43(4), 815-844. <https://doi.org/10.2307/2393617>
- He, F., Du, H., & Yu, B. (2022). Corporate ESG performance and manager misconduct: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 82, 10220. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102201>
- Hochberg, Y. V. (2012). Venture capital and corporate governance in the newly public firm. *Review of Finance*, 16(2), 429-480. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr035>
- Huynh, Q. L. (2020). A triple of corporate governance, social responsibility and earnings management. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 29-40. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no3.29>
- Ipino, E., & Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and business research*, 47(1), 91-121. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1238293>
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joia, R. M., & Nakao, S. H. (2014). Adopção de IFRS y gerenciamiento de resultado en las empresas brasileñas de capital abierto. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 8(1), 22-38. <https://doi.org/10.17524/repec.v8i1.1014>
- Kim, S. H., Udawatte, P., & Yin, J. (2019). The effects of corporate social responsibility on real and accrual-based earnings management: Evidence from China. *Australian Accounting Review*, 29(3), 580-594. <https://doi.org/10.1111/auar.12235>
- Kim, Y., Park, M. S., & Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility?. *The accounting review*, 87(3), 761-796. <https://doi.org/10.2308/accr-10209>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Lai, L., & Tam, H. (2017). Corporate governance, ownership structure and managing earnings to meet critical thresholds among Chinese listed firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48, 789-818. <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0568-y>
- Lee, D. (2017). Corporate social responsibility and management forecast accuracy. *Journal of Business Ethics*, 140, 353-367. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2713-2>
- Mao, Z., Wang, S., & Lin, Y. E. (2024). ESG, ESG rating divergence and earnings management: Evidence from China. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3328-3347. <https://doi.org/10.1002/csr.2748>
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., & Sánchez, I. (2016). Corporate Social Responsibility as a Strategic Shield Against Costs of Earnings Management Practices. *Journal of Business Ethics*, 133, 305-324. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2399-x>

- Martínez-Ferrero, J., Gallego-Álvarez, I., & García-Sánchez, I. M. (2015). A bidirectional analysis of earnings management and corporate social responsibility: the moderating effect of stakeholder and investor protection. *Australian Accounting Review*, 25(4), 359-371. <https://doi.org/10.1111/auar.12075>
- Ntim, C. G., Opong, K. K., & Danbolt, J. (2015). Board size, corporate regulations and firm valuation in an emerging market: a simultaneous equation approach. *International Review of Applied Economics*, 29(2), 194-220. <https://doi.org/10.1080/02692171.2014.983048>
- Oh, H. M., Park, S. B., & Ma, H. Y. (2020). Corporate Sustainability Management, Earnings Transparency, and Chaebols. *Sustainability*, 12(10), 4222. <https://doi.org/10.3390/su12104222>
- Palacios-Manzano, M., Gras-Gil, E., & Santos-Jaen, J. M. (2021). Corporate social responsibility and its effect on earnings management: an empirical research on Spanish firms. *Total Quality Management & Business Excellence*, 32(7-8), 921-937. <https://doi.org/10.1080/14783363.2019.1652586>
- Park, B. I., Chidlow, A., & Choi, J. (2014). Corporate social responsibility: Stakeholders influence on MNEs' activities. *International Business Review*, 23(5), 966-980. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.02.008>
- Pathak, R., & Gupta, R. D. (2022). Environmental, social and governance performance and earnings management—The moderating role of law code and creditor's rights. *Finance Research Letters*, 47, 102849. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102849>
- Prior, D., Surroca, J., & Tribo, 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. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00678.x>
- Pyo, G. & Lee, H-Y. (2013). The association between corporate social responsibility activities and earnings quality: Evidence from donations and voluntary issuance of CSR reports. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 29(3), 945-962. <https://doi.org/10.19030/jabr.v29i3.7793>
- LSEG. (2025). *ESG scores*, jun 2025. <https://www.lseg.com/en/data-analytics/sustainable-finance/esg-scores>
- Ross, S.A. (1973), “The economic theory of agency”, *The American Economic Review*, Vol. 63, pp. 134-139. <https://www.jstor.org/stable/1817064>
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Saleh, I., Afifa, M. A., & Alkhawaja, A. (2023). Internal corporate governance mechanisms and earnings manipulation practices in MENA countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 36(2). <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2134902>
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting horizons*, 3(4), 91.
- Sharma, P., Panday, P., & Dangwal, R. C. (2020). Determinants of environmental, social and corporate governance (ESG) disclosure: a study of Indian companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17, 208-217. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00085-y>

- Soeprajitno, R. R. W. N., Na'im, A., Kusuma, I. W., & Rakhman, F. (2024). Sustainability performance and earnings management: institutional and regulatory perspectives. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2381663. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2381663>
- Stuart, T. E., & Yim, S. (2010). Board interlocks and the propensity to be targeted in private equity transactions. *Journal of Financial Economics*, 97(1), 174-189. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.03.012>
- Sun, W., Chen, S., Jiao, Y., & Feng, X. (2024). How does ESG constrain corporate earnings management? Evidence from China. *Finance Research Letters*, 61, 104983. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.104983>.
- Suteja, J., Gunardi, A., & Mirawati, A. (2016). Moderating effect of earnings management on the relationship between corporate social responsibility disclosure and profitability of banks in Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(4), 1360-1365.
- Trimble, M. (2018). A reinvestigation into accounting quality following global IFRS adoption: Evidence via earnings distributions. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33, 18–39. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2018.09.001>
- Velayutham, E. (2018). Sustainability disclosure and earnings management. *Research handbook of finance and sustainability*, 532-549. <https://doi.org/10.4337/9781786432636.00037>
- Velte, P. (2019). The bidirectional relationship between ESG performance and earnings management—empirical evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, 10(4), 322-338. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2019-0001>
- Viana, D. B. C., Lourenço, I. M. E. C., & Paulo, E. (2023). The effect of IFRS adoption on accrual-based and real earnings management: emerging markets' perspective. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(3), 485-508. <https://doi.org/10.1108/JAEE-05-2021-01>
- Weber, O. Corporate Sustainability and Financial Performance of Chinese Banks. (2017). *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 8(3), 358-385. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-09-2016-0066>
- Wu, P., Gao, L., & Li, X. (2016). Does the reputation mechanism of media coverage affect earnings management? Evidence from China. *Chinese Management Studies*, 10(4), 627-656. <https://doi.org/10.1108/CMS-08-2016-0177>
- Yasser, Q. R., Mamun, A. A., & Suriya, A. R. (2014). CEO duality structure and firm performance in Pakistan. *Asian Journal of Accounting and Governance*, 5, 57-68. <https://doi.org/10.17576/ajag-2014-5-6811>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703. <https://www.jstor.org/stable/23245619>