

O efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados: evidências das companhias brasileiras

Gabriela de Abreu Passos¹

 <https://orcid.org/0000-0002-0165-3615>

E-mail: gapassos@uepg.br

Rodrigo de Souza Gonçalves²

 <https://orcid.org/0000-0003-3768-2968>

E-mail: rgoncalves@unb.br

¹ Universidade Estadual de Ponta Grossa, Departamento de Contabilidade, Ponta Grossa, PR, Brasil

² Universidade de Brasília, Faculdade de Administração, Contabilidade, Economia e Gestão Pública, Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais, Brasília, DF, Brasil

Recebido em 02.02.2023 – Desk aceite em 27.02.2023 – 3ª versão aprovada em 27.09.2023

Editor-Chefe: Andson Braga de Aguiar

Editores Associados: Márcia Martins Mendes De Luca e Eduardo da Silva Flores

RESUMO

Esta pesquisa tem por objetivo verificar o efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. Utilizou-se uma amostra de 284 empresas brasileiras não financeiras, listadas na B3 com dados trimestrais no período de 2011-2022. A cobertura da mídia foi mensurada pelo logaritmo natural do número de notícias publicadas sobre as firmas, e, para o gerenciamento de resultados, empregou-se um modelo de detecção por meio de *accruals* (Collins et al., 2017), estimados mediante painel desbalanceado em GMM 2SLS. Os resultados demonstram uma associação negativa entre a cobertura da mídia e o gerenciamento de resultados, indicando que os gestores, mediante a visibilidade midiática, tendem a gerenciar menos os resultados para evitar desdobramentos negativos sobre o desvio do valor real do lucro. A pesquisa revela que a mídia brasileira atua como agente externo de governança ao induzir, via monitoramento das ações gerenciais, a melhoria da informação contábil. Ante a relevância do papel exercido pela mídia, sobretudo pela rápida disseminação da informação, os resultados demonstram que a cobertura midiática contribui na redução de ruídos oriundos do gerenciamento de resultados. Desdobramentos dessa constatação podem impactar gestores e o mercado de capitais por explicitarem que a mídia é um agente que interfere, ainda que indiretamente, nas ações corporativas. Tem-se, portanto, que a mídia influencia diferentes organizações, com efeitos em práticas gerenciais que buscam melhorar a transparência. O estudo busca preencher uma lacuna quanto ao efeito da cobertura da mídia brasileira no gerenciamento de resultados, lançando luz sobre a mídia como elemento externo de governança corporativa que contribui para um ambiente de melhor informação de natureza contábil.

Palavras-chave: mídia, gerenciamento de resultados, companhias brasileiras.

Endereço para correspondência

Gabriela de Abreu Passos

Universidade Estadual de Ponta Grossa, Departamento de Contabilidade

Praça Santos Andrade, 1, bloco D – CEP: 84010-919

Centro – Ponta Grossa – PR – Brasil

Este é um texto bilíngue. Este artigo também foi traduzido para o idioma inglês, publicado sob o DOI <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231869.en>

Trabalho apresentado no 7º Congresso UnB de Contabilidade e Governança, 2021.



The effect of media coverage on earnings management: Evidence from Brazilian companies

ABSTRACT

This study aims to verify the effect of media coverage on the earnings management of Brazilian listed companies. A sample of 284 Brazilian non-financial companies listed on the B3 was used, with quarterly data for the period 2011-2022. Media coverage was measured by the natural logarithm of the number of news stories released about the firms, and for earnings management, a detection model with accruals was used (Collins et al., 2017), estimated using an unbalanced panel in GMM 2SLS. The results show a negative association between media coverage and earnings management, indicating that managers tend to manage earnings less in the presence of media visibility, in order to avoid negative effects on the deviation from the real value of earnings. The research reveals that the Brazilian media acts as an external agent of governance, inducing the improvement of accounting information by monitoring management actions. Given the importance of the role played by the media, especially through the rapid dissemination of information, the results show that media coverage contributes to reducing the noise generated by earnings management. This finding could have implications for managers and the capital market, as it shows that the media is an agent that interferes, albeit indirectly, with corporate actions. Therefore, the media influences various organizations, with implications for management practices that seek to improve transparency. The study seeks to fill a gap regarding the effect of Brazilian media coverage on earnings management, shedding light on the media as an external element of corporate governance that contributes to an environment of better accounting information.

Keywords: media, earnings management, Brazilian companies.

1. INTRODUÇÃO

A presente pesquisa tem por objetivo verificar o efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados em companhias abertas brasileiras. Observa-se que diferentes pesquisas relatam os efeitos das notícias divulgadas pelos meios midiáticos em diferentes aspectos no curso das atividades empresariais, tais como: imagem e reputação (Medeiros & Silveira, 2017); informatividade do lucro contábil (Peña-Martel et al., 2018); riscos operacionais (Barakat et al., 2019); restrições financeiras (Chang et al., 2020); entre outros.

No entanto, a literatura ainda carece de maior compreensão do papel da mídia nas ações empresariais e, especificamente, em relação ao gerenciamento de resultados, especialmente se a quantidade de informações divulgadas por ela em relação a uma corporação contribui ou não na melhoria da informação contábil. Frisa-se que, neste trabalho, consideram-se tanto a mídia de massa quanto a especializada, sendo que a primeira relata informações que não necessariamente estão relacionadas com os aspectos econômico-financeiros da empresa, e a segunda tem sua atuação centrada nas ações gerenciais e sua repercussão econômica no patrimônio organizacional (Rindova et al., 2006).

Essa análise torna-se relevante na medida em que a influência da mídia na sociedade e no mercado foi intensificada pela criação de meios de comunicação de massa, que ampliaram o acesso dos indivíduos aos discursos midiáticos, sobretudo às notícias veiculadas

por meio dos recursos digitais (Coulddry & Hepp, 2017). Devido às características de persuasão e alto alcance, no cenário empresarial, a mídia de massa e/ou a especializada podem moldar a percepção dos *stakeholders* e *shareholders* das companhias e, ainda, exercer pressão para que as organizações adotem determinados comportamentos (Chen et al., 2021; Guest, 2021). A mídia exerce pressões para que as empresas adotem posturas mais transparentes, éticas, responsáveis socialmente, de maior cumprimento das regras (*compliance*) e com práticas de governança corporativa alinhadas aos anseios das partes interessadas (Liu & McConnell, 2013; Baloria & Hesse, 2018; Roychowdhury & Srinivasan, 2019; Xu & Qi, 2020).

Nesse sentido, há evidências de que a mídia pode ser vista como um *gatekeeper*, ao exercer influência sobre as empresas para que estas melhorem as práticas de divulgação de informações, de decisões operacionais e de governança corporativa (Comiran et al., 2018; Roychowdhury & Srinivasan, 2019). Além disso, ao atuar como *gatekeeper*, busca maior alinhamento entre as expectativas dos gestores e dos acionistas (Liu & McConnell, 2013).

Ocorre que, por conta do problema de agência, os gestores têm incentivos para maximizar seus ganhos em prol do benefício próprio (Jensen & Meckling, 1976) e uma das possibilidades para que isso ocorra é por meio do gerenciamento de resultados, que consiste em uma intervenção proposital do gestor com vistas a alterar

o lucro contábil e, com isso, reduzir a qualidade da informação contábil para obter benefícios privados (Schipper, 1989; Dechow et al., 1995, 2012; Rocha et al., 2022). Apesar de essa prática ser compreendida como intencional e até mesmo dentro de parâmetros legais, ela pode ser realizada tanto de forma oportunista para autobenefício dos dirigentes quanto por outros motivos (Dechow & Skinner, 2000), incluindo o de enganar a percepção dos usuários em relação ao desempenho da companhia (Healy & Wahlen, 1999).

Devido a isso, diferentes pesquisas têm se dedicado a compreender e explicar as causas e os contextos que induzem e restringem o gerenciamento de resultados, tentando conjuntamente demonstrar as consequências dessa ação corporativa (Healy & Wahlen, 1999; Martinez, 2013). Tomando tais aspectos como base, abre-se espaço para a atuação da mídia como uma das possíveis explicações do (des)incentivo de práticas de gerenciamento de resultados, isso porque a mídia exerce pressão sobre os gerentes, ao colocá-los sob holofotes, para que suas escolhas contábeis não distorçam os resultados reais da companhia (Miller & Skinner, 2016; Comiran et al., 2018). Conforme encontrado por Peña-Martel et al. (2018), a mídia influencia os gestores a aumentarem a qualidade da informação contábil por causa dos riscos negativos à imagem corporativa de más notícias veiculadas, interferindo nas políticas contábeis para alcançar tal feito.

A mídia pode ser vista como agente que restringe o gerenciamento de resultados ao realizar sua cobertura, limitando ou minimizando possíveis ações oportunistas dos gestores que podem distorcer os resultados da empresa por meio de escolhas contábeis (Chahine et al., 2015; Peña-Martel et al., 2018; Bonsall IV et al., 2020; Chen et al., 2021; Yu, 2023). Isso pode ocorrer porque, ao manter um ambiente informativo, mediante as notícias a respeito das firmas, ela ajuda os investidores a preverem os resultados futuros das empresas, além de potencialmente desincentivar práticas de gerenciamento de resultados e reduzir assimetria informacional (Chahine et al., 2015; Guest, 2021), sobretudo em virtude do maior monitoramento das ações gerenciais e conhecimento do setor (Liu & McConnell, 2013). Ao mesmo tempo, por conta de sua atuação, funciona como mecanismo de governança ao propagar informações que interferem na legitimidade das organizações, sendo importante para o estímulo e manutenção de boas práticas gerenciais (Brychko & Semenog, 2018).

Adicionalmente, companhias com maior atenção da mídia são cobradas a melhorarem a governança, a qualidade e a quantidade de informações divulgadas, aspectos que reduzem a assimetria informacional e dificultam ações oportunistas, a exemplo do gerenciamento

de resultados (Peña-Martel et al., 2018; Xu & Qi, 2020). A literatura existente sobre a relação da cobertura da mídia com o gerenciamento diverge quanto aos achados. Por um lado, há estudos que encontraram uma relação positiva, estabelecendo o argumento de que a maior visibilidade possibilitada pelos meios de comunicação seria utilizada estrategicamente pelos gestores para demonstrar melhores resultados corporativos, oriundos de escolhas contábeis que melhoram aparentemente os lucros (Wu et al., 2016; Meng, 2020; Cedergren et al., 2023). Por outro lado, existem evidências de que a cobertura midiática diminuiria a prática de gerenciamento de resultados devido aos riscos de detecção e sua veiculação de notícias negativas ao mercado, que repercutiriam em consequências desfavoráveis para a empresa (Qi et al., 2014; Chahine et al., 2015; Comiran et al., 2018; Blankespoor et al., 2019; Chen et al., 2021).

Tendo em vista o exposto, verificar o efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados constitui elemento relevante, uma vez que a literatura carece de maior compreensão acerca dessa relação na área contábil, especialmente em empresas que se situam sob uma mesma esfera institucional, política, social e econômica tal como o Brasil (Santana et al., 2020), que ainda não foi alvo de investigação. A pesquisa avança ao compreender a relação proposta mediante o prisma da atuação da mídia como um agente externo de governança e possibilita reflexões sobre esse papel dos meios de comunicação, que até então foi pouco considerado. Mostra-se que a abrangência da cobertura midiática é um elemento a se considerar nas pesquisas que analisam escolhas dos gestores, que estão sob o olhar e julgamentos constantes da mídia.

Entre os resultados alcançados nesta pesquisa, obteve-se a evidência estatisticamente significativa de que empresas com maior cobertura da mídia apresentam menor gerenciamento de resultado. Os achados desta pesquisa trazem contribuições práticas no ambiente identificado em que a imprensa tem uma atuação livre, visto que aponta que sua atuação promove maior transparência das informações financeiras por meio da diminuição da prática de gerenciamento de resultados, fomentando maior qualidade da informação contábil ao usuário externo.

Do mesmo modo, contribui-se com a literatura ao indicar que o monitoramento exercido pela mídia no Brasil reforça seu papel como agente externo de governança corporativa (*gatekeeper*), promovendo maior alinhamento entre os interesses do agente (gestor) com os principais (investidores) que não participam da gestão, bem como ao processo decisório do usuário externo e ao processo de alocação dos recursos pela melhor qualidade da informação contábil.

2. REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

No mundo corporativo, o papel desenvolvido pela mídia é tão representativo que, segundo Graf-Vlachy et al. (2019, p. 37), a cobertura da mídia acerca das atividades empresariais chega a ser “onipresente”, exercendo pressão no dia a dia dos executivos. Esse tipo de pressão, que é inerente ao papel da imprensa, ganha maior representatividade e repercussão atualmente em virtude do alcance das plataformas digitais, trazendo sobre os gestores a necessidade cada vez maior de justificarem o uso dos recursos alocados sob sua responsabilidade (Deephouse, 2000; Guest, 2021).

Nesse contexto, observa-se que a literatura sobre cobertura da mídia e ações empresariais pode ser separada em três principais perspectivas: econômico; institucional; e sociopsicológica (Graf-Vlachy et al., 2019). Sob o prospecto econômico, foco desta pesquisa, compreende-se que os meios midiáticos desempenham papel importante no mercado financeiro mediante a disseminação de informações e opiniões sobre as companhias (Baloria & Heese, 2018). Por meio da propagação de notícias, a mídia cria e modifica a imagem das firmas, influenciando a percepção do público sobre as empresas (Rindova et al., 2006; Graf-Vlachy et al., 2019).

Para Deephouse (2000), em razão da opacidade dos processos decisórios e mecanismos internos existentes nas organizações, o papel exercido pela mídia no questionamento sobre o que é realizado com os recursos econômicos dos investidores passa a ser, por vezes, a principal ou única fonte de informações que não estão publicamente divulgadas, contribuindo para a redução da assimetria informacional.

Nesse ambiente de maior informatividade e disseminação de informações, é que a cobertura da mídia pode trazer diferentes implicações para as empresas (Peña-Martel, Pérez-Alemán & Santana-Martín, 2018). Segundo Rindova et al. (2006), a atenção dos meios midiáticos pode aumentar as oportunidades estratégicas e acesso à recursos para as companhias, caso as informações propagadas sobre as ações corporativas forem positivas. Para os autores, esse resultado se torna possível, porque a mídia constrói uma imagem atrativa das empresas para o público, o que as tornam mais receptivas a investimentos.

Portanto, em virtude da maior informatividade e disseminação das informações corporativas pela mídia, deve-se levar em consideração o tom utilizado nas notícias, pois ele constitui uma variável que influencia a decisão de investimentos dos acionistas e, por consequência, pode ser um canal indutor ou não na alocação dos recursos nas organizações (Baloria & Hesse, 2018; Chang et al., 2020). Desse modo, a depender do tom, seja positivo seja negativo,

a precificação das ações pelos investidores é influenciada pela mídia (Aman & Moriyasu, 2022). Ademais, há relatos de que a cobertura da midiática chega, inclusive, a interferir na lucratividade das companhias mediante exposição do comportamento corporativo (Guest, 2021).

Visto tais aspectos, a mídia pode exercer influência sobre os gestores em diversas direções para que suas ações se alinhem àquelas que são demandadas pelos diversos *stakeholders*, a exemplo daquelas denominadas como socialmente aceitáveis. Isso, mediante o argumento que a adoção de tais práticas mitigaria comportamentos não aceitos socialmente e, com isso, melhores decisões seriam tomadas em benefício e/ou maior alinhamento aos interesses desses *stakeholders* (Baloria & Hesse, 2018; Xu & Qi, 2020).

Dessa maneira, a conduta dos dirigentes e suas práticas corporativas se ajustam a partir de pressões midiáticas (Guest, 2021). Caso contrário, a inconformidade das ações pode levar a atitudes corretivas e punitivas por meio de notícias negativas disseminadas pela mídia, fazendo com que as companhias tenham maior risco de fuga de investidores, diminuição de acesso a recursos ou aumento do custo para esse acesso (Lui & McConnell, 2013; Graf-Vlachy et al., 2019). Assim, a mídia se torna um agente que monitora o comportamento dos dirigentes, ao trazer consequências negativas por identificar eventuais desconformidades aos anseios dos investidores e do público como um todo (Chen et al., 2021).

Ao atuar dessa forma, para Ormazábal (2018), a mídia desempenha um papel na governança corporativa, uma vez que a cobertura midiática relata e influencia os eventos corporativos, inibindo ações oportunistas. Isso se alinha à compreensão da mídia como um *gatekeeper*, desempenhando monitoramento que lança luz sobre o comportamento dos gestores (Roychowdhury & Srinivasan, 2019). Comiran et al. (2018), ao comentarem do papel exercido pela mídia e as decisões gerenciais, chegam a utilizar a expressão “*watchdog*”, que remete ao que Ormazábal (2018) denomina *gatekeepers*.

Os *gatekeepers* são importantes na estrutura de vigilância da governança, pois reduzem a assimetria informacional, preservam os interesses dos *stakeholders* e aumentam a eficiência do mercado (Coffe, 2001). Ao exercer essa função, Dick, Volchkova e Zingales (2008) expõem que, por meio da divulgação de notícias, a mídia reduz o esforço de obtenção de informações pelos agentes de mercado, aumenta o custo reputacional da empresa e acentua a probabilidade e o tamanho de penalidade por reguladores.

O monitoramento da mídia no mercado de capitais, enquanto agente de governança, auxilia as descobertas

de práticas corporativas, por divulgar possíveis ações oportunistas da administração, atraindo e induzindo as partes interessadas a pressionarem os gestores a adequarem sua conduta conforme seus interesses (Chen et al., 2021). Do mesmo modo, a pressão oriunda do monitoramento midiático faz com que as companhias busquem aumentar a divulgação de informações e melhorar a qualidade dos relatórios financeiros (Cahan, Chen & Wang, 2020). Os ajustes de comportamentos derivam do receio das consequências que as impressões negativas geradas pela mídia possam resultar perante os investidores via redução de investimentos, volume de negociações, retorno das ações, aumento do custo de capital, entre outros elementos (Guldiken et al., 2017; Hanna et al., 2020).

No que tange ao gerenciamento de resultados, há evidências de que a cobertura da mídia mitiga esse tipo de ação em razão da produção e divulgação de notícias, bem como o monitoramento das ações corporativas (Qi et al., 2014; Chahine et al., 2015; Wu, Gao & Li, 2016; Meng, 2020; Chen et al., 2021; Yu, 2023), aspecto ainda não investigado no mercado de capitais brasileiro. As investigações sobre a atuação dos meios midiáticos, de uma forma geral, delineiam um sentido comum do efeito da mídia e a prática de gerenciamento de resultados.

Qi et al. (2014) constatam que empresas chinesas com mais exposição à mídia gerenciam menos seus resultados se comparadas àquelas com menor cobertura da mídia. Para os autores, isso ocorre, porque a mídia atua como um ator de governança corporativa, monitorando de maneira eficaz a administração ao mitigar ações oportunistas dos gestores. Na mesma direção, Comiran et al. (2018) encontraram relação negativa entre o gerenciamento e a cobertura da mídia em empresas estadunidenses, justificado que a mídia desempenha papel de fiscalizador das escolhas dos gestores em complementação à atuação dos auditores.

Como consequência, por meio da propagação de notícias a respeito das companhias, cria-se um ambiente mais informativo a respeito das ações corporativas (Chahine et al., 2015; Guest, 2021) e esse ambiente de maior equidade produz efeitos no mercado financeiro, inclusive quanto ao volume de negociações e precificação das ações (Engelberg & Parsons, 2011). Ante esse ambiente, os gestores tenderiam a reduzir as práticas de gerenciamento de resultados, haja vista que a maior vigilância leva ao maior risco de serem identificadas práticas inadequadas, podendo repercutir negativamente para a companhia (Qi et al., 2014; Chen et al. 2021).

Segundo Chahine et al. (2015) e Blankespoor et al. (2019), há evidências de que os investidores também utilizam as informações veiculadas pela mídia para realizarem suas decisões de investimentos e, em razão desse comportamento, os gestores reduzem o gerenciamento de resultados de modo a aproveitar o ambiente informacional proporcionado

pela mídia para sinalizar a qualidade que o investimento na companhia pode propiciar, diferenciando-se daquelas empresas que gerenciam os seus lucros.

A partir da constatação empírica de que a cobertura da mídia está negativamente associada ao gerenciamento de resultados para uma amostra de empresas americanas, Chen et al. (2021) destacam que os *shareholders* tendem a reagir negativamente à veiculação de notícias pela mídia sobre a existência de gerenciamento de resultados, levando a uma fuga de capitais. Por conta disso, segundo os autores, os dirigentes diminuem as práticas de gerenciamento para evitar essa reação e o tom negativo utilizado pelos meios midiáticos que traz impactos para a organização.

Apesar do delineamento majoritário da associação negativa entre maior cobertura da mídia e o gerenciamento de resultados, há evidências na literatura que demonstram a existência de uma relação positiva. Sob esse ângulo teórico, o gerenciamento de resultados é empregado estrategicamente pelos gestores de modo a aproveitar a visibilidade proporcionada pela mídia (Wu et al., 2016; Meng, 2020).

Wu et al. (2016), ao encontrarem uma relação positiva entre o gerenciamento de resultados e a cobertura da mídia, evidenciam que gestores gerenciaram resultados para atender as expectativas de desempenho do mercado criadas com base nas opiniões disseminadas pela mídia e, ao mesmo tempo, realizam essa prática para evitar tons negativos das notícias sobre determinadas decisões corporativas. Meng (2020) obteve o mesmo resultado que Wu et al. (2016) nas empresas de manufatura listadas na bolsa chinesa de Shenzhen e argumenta que a atenção da mídia induz os dirigentes a gerenciarem os lucros para atingirem os resultados esperados, apesar de admitir que a mídia atua como um agente de monitoramento das condutas corporativas.

Cedergren et al. (2023) apresentam evidências de que há uma tendência por parte dos gestores de empresas abertas americanas para gerenciar mais os resultados quando há divulgação de previsões de redução de lucros pela mídia especializada. Não é demais realçar como os dirigentes da Enron, por exemplo, se valeram majoritariamente da mídia especializada para justificarem as ações gerenciais, que posteriormente vieram a ser reveladas e culminaram em um dos maiores escândalos financeiros do mundo corporativo (McLean & Elkind, 2013).

Mesmo com a possibilidade de observar a cobertura da mídia como indutora do gerenciamento de resultados, compreende-se nesta pesquisa que a mídia realiza um papel de monitoramento das ações gerenciais (Chahine et al., 2015; Guest, 2021; Chen et al., 2021), mitigando ações oportunistas e trazendo maior alinhamento entre as expectativas dos acionistas e gestores pela redução da assimetria informacional (Liu & McConnell, 2013;

Bonsall IV et al., 2020; Yu, 2023). Por conta dessa atuação como agente de monitoramento (*gatekeeper*), sustenta-se a hipótese de pesquisa:

H₁: A cobertura da mídia das ações corporativas tem uma relação negativa e significativa com as atividades de gerenciamento de resultados.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 População e Amostra

A população do estudo concerne às companhias brasileiras abertas listadas na B3 no período de 2011 a 2022, exceto as empresas do setor financeiro devido a suas características. A exclusão desse setor ocorre por dois motivos. Inicialmente, pelas características dos registros contábeis, que diferem de outros setores, principalmente em relação às contas de ativos e passivos (Santana et al., 2020). Adicionalmente, empresas financeiras possuem regulamentações e legislações específicas, o que torna fraca a comparação das demonstrações com outros setores (Le et al., 2018). Essas divergências entre o setor financeiro e os demais implica a impossibilidade de análises comparativas do efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados entre as organizações da pesquisa.

O recorte temporal escolhido, a partir de 2010, decorre da convergência das normas contábeis brasileiras ao padrão internacional. Além disso, conforme apresentado na sequência, as medidas para gerenciamento de resultados utilizam dados defasados, o que apenas possibilita a análise a partir de 2011 pela utilização das informações de 2010 (pós-convergência) para mensuração dessa variável. Ao total, a amostra do estudo é composta por 284 companhias com dados disponíveis para o estudo, distribuídas em 10 setores econômicos, totalizando: 51 de Bens Industriais; 5 de Comunicação; 86 de Consumo

Cíclico; 26 de Consumo Não Cíclico; 25 de Materiais Básicos; 13 de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; 20 de Saúde; 14 de Tecnologia da Informação; 43 de Utilidade Pública; e 1 de Outros. A coleta de dados foi realizada nas bases de dados Economatica[®] e Refinitiv[®].

3.2 Estimação do Gerenciamento de Resultados por *Accruals* Discricionários

Para mensurar o gerenciamento de resultados, empregou-se o modelo de mensuração por meio de *accruals* discricionários de Collins et al. (2017). O modelo proposto pelos autores avança ao controlar os efeitos do crescimento prospectivo e retrospectivo, além do desempenho da empresa para a estimação dos *accruals* discricionários considerando a estimação destes por trimestre. De acordo com Collins et al. (2017), tanto o crescimento quanto o desempenho das companhias têm relação com os *accruals*, no entanto, a relação com o crescimento não é linear e, numa análise trimestral, a variação é influenciada pelos efeitos de sazonalidade; assim, ao ponderar tais aspectos, o modelo torna-se mais bem especificado. Para tanto, os autores consideram no modelo *dummies* para as variáveis: retorno sobre o ativo (desempenho), crescimento das vendas (crescimento) e *market-to-book* (crescimento), além de controlarem a reversão de *accruals* do ano anterior, conforme especificado pela equação 1.

$$ACCT_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 T_{1,i,t} + \lambda_2 T_{2,i,t} + \lambda_3 T_{3,i,t} + \lambda_4 T_{4,i,t} + \lambda_5 (\Delta RECL_{i,t} - \Delta CR_{i,t}) + \lambda_6 ACCT_{i,t-4} + \sum_k \lambda_{7,k} ROA_Dum_{k,i,t} + \sum_k \lambda_{8,k} CrescVen_Dum_{k,i,t-4} + \sum_k \lambda_{9,k} MB_Dum_{k,i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad 1$$

em que *ACCT* são os *accruals* calculados pelo somatório das variações das contas a receber, estoques, contas a pagar, impostos a pagar e outras contas que afetam os *accruals*, que incluem ganho e perda de itens especiais e reduções, baixas e prejuízos da reavaliação do valor de ativos; *T* representa uma variável *dummy* para cada trimestre do ano fiscal; $\Delta RECL$ é a variação das receitas líquidas de um período em comparação com o anterior escalonado pelo ativo total defasado em um período; ΔCR é a variação das contas a receber de clientes escalonada pelo ativo total; *ROA_Dum* é uma variável *dummy* que assume o valor de 1 se o ROA do trimestre da empresa pertencer ao *k*-ésimo quintil e 0 caso contrário; *CrescVen_Dum* é uma variável *dummy* que assume o valor de 1 se a razão da variação das vendas do trimestre *t* para *t* - 4 por *t* - 4 da

empresa pertencer ao *k*-ésimo quintil e 0 caso contrário; *MB_Dum* é uma variável *dummy* que assume o valor de 1 se o *market-to-book* do trimestre da empresa pertencer ao *k*-ésimo quintil e 0 caso contrário; e ε é o termo de erro.

Considerando a amostra e o espaço temporal das observações deste estudo, estima-se que o modelo de Collins et al. (2017) seja o mais adequado para a detecção do gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários. Isso decorre da estimativa dos efeitos trimestrais e da possibilidade de controlar a heterogeneidade existente entre as companhias no Brasil quanto ao crescimento e desempenho financeiro. Cabe destacar que, conforme o objetivo proposto de pesquisa, o resultado do modelo de gerenciamento de resultados de Collins et al. (2017) foi utilizado em módulo.

3.3 Mensuração da Cobertura da Mídia

A medida de cobertura da mídia (*MÍDIA*) corresponde ao logaritmo natural do somatório/contagem das notícias de determinada empresa no período [$\ln \Sigma \text{Notícias}_{i,t}$] veiculadas nos meios midiáticos, conforme Qi et al. (2014), Meng (2020) e Chen et al. (2021), que também utilizaram a contagem como *proxy* para cobertura da mídia. As companhias que não obtiveram cobertura de notícias no trimestre receberam o valor zero.

O uso desse tipo de *proxy* é especialmente útil na medida em que revela o quanto tais empresas estão expostas à cobertura midiática, bem como seu público investidor ou potenciais empreendedores de capital (Chen et al., 2021; Guest, 2021). Tais aspectos ocorrem pois, quanto maior é o número de notícias vinculadas à empresa, maiores são a exposição, a pressão e a vigilância das ações corporativas (Deephhouse, 2000; Graf-Vlachy et al., 2019).

Considera-se neste estudo como mídia os jornais e revistas brasileiros que possuem matérias escritas com divulgação digital, independentemente se o meio de comunicação se caracteriza como mídia de massa ou especializada. Dessa forma, compreende-se que a variável empregada consegue abranger diferentes organizações que compõem a mídia (Coulldry & Hepp, 2017).

O acesso às notícias sobre as empresas ocorreu por meio da utilização do *site* de busca *Google News*, de forma a possibilitar acesso ao maior número de matérias dos meios midiáticos no Brasil. Para cada trimestre de análise,

$$|GR|_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MÍDIA_{i,t} + \beta_2 Instrumental_{i,t-2} + \sum_{k=3}^9 \delta_k Controle_{k,t} + \mu_{i,t} \quad 2$$

em que *GR* representa a *proxy* utilizada em módulo para gerenciamento de resultados mensurado conforme descrito na subseção anterior; $\beta_1 MÍDIA_{i,t}$ representa a variável independente para cobertura da mídia das ações corporativas; $\beta_2 Instrumental_{i,t-2}$ representa a

realizou-se no campo de busca a procura individual pelo nome das companhias da amostra com especificação de que os resultados deveriam ser para páginas da internet em português, isso para tentar restringir os resultados à imprensa brasileira. Assim, a contagem das notícias obtidas nos resultados foi empregada para a variável de cobertura da mídia.

O interesse neste trabalho recai sobre a cobertura da mídia. Por conta disso, cabe destacar que a *proxy* utilizada apresenta algumas limitações que precisam ser expostas. Primeiro, pelo fato de a variável se basear apenas na contagem do número de notícias, não se considera o número de citações de cada empresa dentro de cada reportagem. Por isso, o valor utilizado na variável representa unicamente a quantidade de notícias veiculada pelos meios midiáticos. Além disso, não são considerados o tom das notícias (positivo ou negativo), o contexto das notícias relativas às companhias, categorias a que as notícias podem estar vinculadas ou a extensão dos textos. Da mesma forma, não se faz distinção entre as políticas editoriais das revistas e jornais brasileiros que podem influenciar o tipo das notícias, tais como as informativas ou as de opinião.

3.4 Procedimentos Econométricos

Com amparo na revisão de literatura, a análise do efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados das companhias brasileiras foi desenvolvida por meio do modelo econométrico apresentado na equação 2.

instrumentalização da variável mídia pela defasagem em um e dois períodos devido à questão de endogeneidade; δ_k é um vetor coluna das variáveis de controle (descritas na Tabela 1); $\mu_{i,t}$ é o erro aleatório da regressão, sendo $\mu_{i,t} \sim N(0, \sigma^2)$.

Tabela 1
Variáveis de controle

Variável	Sigla	Mensuração	Sinal esperado	Fonte da coleta	Lógica da variável
Tamanho	TAM	$\ln(\text{Receitas Líquidas})$	+	Economatica	Kim et al. (2003); Martinez e Leal (2019)
Endividamento	ENDIV	$(\text{Dívida de Curto e Longo Prazo}) / (\text{Ativo Total})$	+	Economatica	Healy e Wahlen (1999); Dang et al. (2018); Nalarreason et al. (2019)
Capitalização de mercado	MCAP	$\ln((\text{Preço ação}) \times (\text{quantidade de ações}))$	-	Economatica	Challen e Siregar (2012); Nazir e Afza (2018)
Analistas	ANALIST	Número de analistas que acompanhou a empresa no período	-	Refinitiv	Martinez (2011); Li et al. (2021)
Retorno sobre o ativo	ROA	$(\text{Lucro Operacional}) / (\text{Ativo Total})$	+	Economatica	Healy e Wahlen (1999); Chen et al. (2021); Santana et al. (2020)
Imobilização	IMOB	$(\text{Imobilizado Líquido}) / (\text{Ativo Total})$	+	Economatica	Dechow et al. (1995, 2012)

Fonte: Elaborada pelos autores.

As variáveis de controle são inseridas no modelo para dar maior robustez aos resultados encontrados, posto que a variável dependente pode ser por elas influenciada. As estimações foram feitas considerando dados *cross-section* em painel curto ($N > P$) e desbalanceado, uma vez que a quantidade de observações não é a mesma para todas as companhias (Fávero & Belfiore, 2017). Primeiramente, seguiu-se o estimador Ordinary Least Squares (OLS), cujo pressuposto para sua realização se refere à exogeneidade dos regressores para a inferência correta sobre a relação causal entre as variáveis estudadas (Cameron & Trivedi, 2009).

Apesar disso, conforme apontam Barros et al. (2020), as pesquisas em finanças que utilizam painéis curtos e que recorrem a dados das demonstrações contábeis e de mercado têm como problema a dificuldade da distinção do ponto da casualidade entre a variável explicativa e de resposta, existindo a simultaneidade, além de possíveis omissões de variáveis relevantes nos modelos. Por conta disso, utilizaram-se dois estimadores de painel dinâmico: o *Instrumental Variables Two-Stage Least Squares* (IV 2SLS) e o *Generalized Method of Moments* (GMM); como forma de mitigar o problema de endogeneidade e produzir estimativas mais consistentes (Ketokivi & McIntosh, 2017; Barros et al., 2020).

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, são apresentados e discutidos os resultados. Foram excluídas as empresas com receitas negativas que serviam de base para o cálculo de tamanho. Além disso, devido à constatação da presença de *outliers* na amostra

que influenciavam significativamente os resultados, foi aplicada a winsorização a 1-99% para todas as variáveis. Na Tabela 2, apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa.

Tabela 2
Estatística descritiva das variáveis

Variáveis	Nº observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
COLLINS	8.740	1,490	11,740	$6,57 \times 10^{-6}$	347,477
Mídia	8.740	1,306	1,127	0	4,181
Tamanho	8.740	19,685	3,138	7,172	26,063
Endividamento	8.740	0,345	0,834	0	28,821
Cap. de mercado	8.740	18,905	6,120	0,019	26,829
Analistas	8.740	3,664	4,832	0	18
ROA	8.642	3,664	23,954	0,006	1.012,889
Imobilização	8.740	0,261	0,465	0	22,059

Nota: COLLINS = gerenciamento de resultados mensurado pelo modelo de Collins et al. (2017); Mídia = cobertura da mídia; Tamanho = tamanho da empresa; Endividamento = grau de endividamento das empresas; Cap. de mercado = capitalização de mercado; Analistas = número de analistas que acompanharam a empresa no período; ROA = retorno sobre ativo; Imobilização = grau de imobilização do ativo.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme pode ser observado na Tabela 2, a medida de gerenciamento de resultados possui média de 1,490, com desvio padrão de 11,740, demonstrando que as observações amostrais da variável dependente estão mais próximas da média e, ainda, a segunda variável com a menor dispersão em torno da média.

Sobre a variável Mídia, essa teve média de 1,306, com desvio padrão de 1,127. Ainda que existam companhias que em alguns trimestres não foram objeto de matérias jornalísticas (mínimo = 0), constata-se que todas as

empresas da amostra tiveram algum nível de cobertura da mídia entre os períodos de análise. Diante disso, leva-se a indicação de que as empresas listadas na bolsa de valores brasileira recebem atenção midiática, cujas opiniões são disseminadas na sociedade, conforme comentam Rindova et al. (2006) e Graf-Vlachy et al. (2019). Cabe ressaltar que essa variável é medida a partir do logaritmo natural da contagem de notícias por período. Devido a isso, de forma complementar, apresenta-se na Tabela 3 a distribuição do número de notícias por ano e por setor econômico.

Tabela 3
Distribuição de notícias-ano por setor

Ano	Setor										Total
	S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7	S8	S9	S10	
2011	0	0	0	374	0	0	0	0	0	0	374
2012	2.780	2.095	2.640	8.712	1.987	2.977	47	119	4.682	0	26.039
2013	2.760	2.005	3.321	11.258	1.884	3.316	378	205	7.850	0	32.977
2014	2.827	1.634	10.195	17.018	1.927	380	98	560	11.283	0	45.922
2015	7.043	1.491	14.514	22.622	4.021	395	102	879	20.380	0	71.447
2016	6.952	2.223	18.971	28.746	5.699	663	1.906	1.265	28.797	0	95.222
2017	12.159	2.625	28.519	28.247	8.668	865	2.502	1.783	43.211	0	128.579
2018	21.507	4.880	52.216	46.764	11.255	1.955	2.600	1.657	59.660	0	202.494
2019	36.764	8.854	85.368	59.272	21.472	6.584	10.814	3.359	115.462	0	347.949
2020	55.699	9.550	166.376	113.937	38.502	13.652	26.227	6.259	203.134	5	633.341
2021	27.642	1.142	39.059	39.982	36.847	19.625	13.486	6.419	62.110	0	246.312
2022	40.465	4.678	71.664	65.023	48.890	17.295	19.914	12.342	108.143	0	388.414
Total	216.598	41.177	492.843	441.955	181.152	67.707	78.074	34.847	664.712	0	2.219.070

Nota: S1 = Setor de Bens Industriais; S2 = Setor de Comunicações; S3 = Setor de Consumo Cíclico; S4 = Setor de Consumo Não Cíclico; S5 = Setor de Materiais Básicos; S6 = Setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis; S7 = Setor de Saúde; S8 = Setor de Tecnologia da Informação; S9 = Setor de Utilidade Pública; S10 = Outros.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Da análise dos resultados apresentados na Tabela 3, de início, destaca-se o volume de notícias veiculadas às 284 empresas da amostra, um total de 2.219.070. Além disso, é evidente a constante evolução entre os anos do volume de notícias disseminadas pela mídia brasileira, sendo o ano com maior quantidade o de 2020, com 633.341 notícias veiculadas. O observado aponta que, com o passar do tempo, há cada vez mais informações sobre as empresas analisadas, achado que vai ao encontro do que Coulddry e Hepp (2017) afirmam: o maior número de notícias publicadas pelos meios de comunicação deriva principalmente do avanço tecnológico, que facilita o acesso, a produção e a velocidade de disseminação de matérias jornalísticas.

Ademais, a crescente divulgação de notícias sobre as companhias estudadas pode ser compreendida como resultado da necessidade de mais informações corporativas pelos *stakeholders*, isso porque o comportamento midiático pode ser moldado por pressões externas, como, por exemplo, de acionistas e demais partes interessas (Peña-Martel et al., 2018). O fato do ano de 2020 apresentar maior número de notícias veiculadas pela mídia brasileira é interpretado dentro de um contexto de evolução do número de organizações midiáticas e divulgação de notícias por meio da internet, que permite rapidez na publicação e aumento das informações divulgadas. Isso se mostra como verdadeiro ao verificar, na Tabela 3, que

os anos mais recentes são aqueles com maior número de notícias divulgadas.

Com o objetivo de testar a relação entre cobertura da mídia e o gerenciamento de resultados, inicialmente aplicou-se nas variáveis o teste de Fisher, desenvolvido por Maddala e Wu (1999), para verificação da raiz unitária para dados em painel. Os resultados demonstraram que todas as variáveis utilizadas não possuem raiz unitária ($\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$), indicando que a série é estacionária (Moretlin & Tolin, 2006). De acordo com o teste VIF, não se constatou a presença de multicolinearidade ($\text{VIF} = 2,27 < 5$), todavia, os testes de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg e de White indicaram a heterocedasticidade dos resíduos nas duas equações ($\text{Prob} > \chi^2 = 0,000$). Para tanto, aplicou-se a estimação OLS por erros-padrão robustos com agrupamento por empresa nas estimações para o controle e redução da heterocedasticidade.

Além do mais, dado que a variável de gerenciamento de resultados apresenta continuidade no tempo, em que os valores passados explicam os presentes, e, ainda, a possibilidade de simultaneidade com a variável mídia, optou-se por utilizar a instrumentalização do modelo por meio das defasagens de um e dois períodos da variável de cobertura da mídia, primeiramente com o estimador *Instrumental Variables Two-Stage Least Squares* (IV 2SLS) e adicionalmente com o estimador GMM 2SLS, cujos resultados encontram-se na Tabela 4.

Tabela 4
Resultados das regressões para as estimações OLS, IV 2SLS e GMM 2SLS

Gerenciamento de resultado COLLINS									
Estimadores	OLS			IV 2SLS			GMM 2SLS		
Variável dependente	Coef.		Prob > F	Coef.		Prob > F	Coef.	Prob > F	
Mídia	0,126 (1,56)		0,118	-0,873 (-7,31)	***	0,000	-0,930 (-6,60)	*** 0,000	
Tamanho	0,190 (2,69)	***	0,007	0,071 (0,93)		0,350	0,052 (0,55)	0,579	
Endividamento	0,536 (0,67)		0,505	0,395 (1,83)	*	0,067	0,308 (0,40)	0,688	
Cap. de mercado	-0,762 (-21,49)	***	0,000	-0,671 (-17,46)	***	0,000	-0,616 (-9,76)	*** 0,000	
Analistas	0,129 (7,92)	***	0,000	0,086 (3,56)	***	0,000	0,072 (4,87)	*** 0,000	
ROA	-0,023 (-3,59)	***	0,000	-0,024 (-5,80)	***	0,000	-0,022 (-3,64)	*** 0,000	
IMOB	0,968 (0,56)		0,573	0,924 (2,18)	**	0,030	1,475 (0,91)	0,361	
Constante	11,152	***	0,000	11,039	***	0,000	10,142	*** 0,000	
Nº observações	8.642			8.640			8.640		
Prob > F	0,000			0,000			0,000		
R ²	0,135			0,135			0,133		
Estatística Sagan									
Chi-sq(1)				15,770					
P-value				0,000					
Teste Hansen's J									
Chi2(1)							12,447		
P-value							0,000		

Nota: Mídia = cobertura da mídia; Tamanho = tamanho da empresa; Endividamento = grau de endividamento da empresa; Cap. de mercado = capitalização de mercado; Analistas = número de analistas que acompanharam a empresa no período; ROA = retorno sobre ativo; IMOB = grau de imobilização do ativo; *, **, *** representam significância estatística de 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados apontam que a relação entre gerenciamento de resultados e mídia é significativa pelas estimações IV 2SLS e GMM 2SLS ao nível de 1%, com uma relação negativa, o que corrobora a hipótese de pesquisa, ou seja, a maior cobertura da mídia, realizada pela divulgação de notícias, contribui para um menor gerenciamento de resultados pelas companhias abertas brasileiras. Vale destacar que a instrumentalização realizada nos modelos é robusta, conforme resultados da estatística Sagan e o teste Hansen's J. Devido à questão de endogeneidade, as análises a seguir serão realizadas com base nos resultados pela estimação GMM 2SLS expostos na Tabela 4.

Os resultados indicam uma função logarítmica decrescente, representando que o gerenciamento de

resultados diminui quando há maior cobertura da mídia – medida pelo número de notícias divulgadas. Conforme esperado, os resultados demonstram que a mídia exerce efeito negativo nas práticas de gerenciamento nas companhias brasileiras quando há maior visibilidade midiática, convergindo com os achados dos estudos de Qi et al. (2014), Chahine et al. (2015), Comiran et al. (2018) e Chen et al. (2021).

Diante disso, algumas interpretações podem ser dadas ante o resultado obtido do maior número de notícias vinculadas nos meios de comunicação. O primeiro deles é que a mídia acaba atuando como agente externo de governança corporativa (*gatekeeper*), conforme defendido por Qi et al. (2014), e, como resultado dessa maior cobertura, há uma inibição das práticas gerenciais que

beneficiem os gestores, como é o caso do gerenciamento de resultados. Considerando esse papel de agente externo de governança, pode-se compreender a divergência de resultados de Wu et al. (2016), Meng (2020) e Cedergren et al. (2023).

De acordo com Chen et al. (2021), a relação negativa ocorre pelo fato de os dirigentes terem receio dos desdobramentos que poderiam ser gerados na detecção do gerenciamento, que não é visto com bons olhos pelos *shareholders* por distorcer o verdadeiro resultado do período. Assim, a prática seria a de reduzir o gerenciamento de resultados para se divulgar o resultado econômico mais fidedigno possível, o que, por sua vez, pode ter um efeito adicional para a empresa em virtude de maior transparência pela divulgação de mais informações internas às partes externas das companhias (Cosenza et al., 2018) e, conseqüentemente, de redução da assimetria informacional (Dick et al., 2008; Bonsall IV et al., 2020).

Assim como afirmam Chahine et al. (2015) e Guest (2021), uma das repercussões à maior propagação de notícias corporativas, aliada às evidências obtidas nesta pesquisa, é o desenvolvimento de um ambiente de negócios mais informativo, inclusive trazendo melhores condições aos usuários externos nas decisões de comprar, reter ou vender seus ativos.

Além do exposto, a maior cobertura midiática possibilita oportunidades estratégicas (Rindova et al., 2006), que podem ser perdidas no caso de desconfiança do mercado sobre os reais lucros auferidos (qualidade da informação contábil). Assim, o canal midiático pode estar sendo utilizado pelos gestores como meio para atrair investidores, e, com isso, haveria diminuição das práticas de gerenciamento de resultados, de forma a demonstrar a atratividade do investimento na organização, para melhorar o ambiente de negócios devido à maior fidedignidade dos resultados econômicos reportados (Chahine et al., 2015; Yu, 2023).

5. CONCLUSÕES

Pesquisadores têm relatado que a mídia influencia diferentes partes da sociedade; isso porque ela possui capilaridade entre os meios sociais e se faz presente no cotidiano de diferentes indivíduos. Nessa linha argumentativa, alguns estudos foram desenvolvidos com especial atenção à cobertura dos meios midiáticos sobre as ações corporativas por sua capacidade de produzir efeitos nas práticas gerenciais, tais como o gerenciamento de resultados.

Desse modo, este estudo procurou verificar o efeito da cobertura da mídia no gerenciamento de resultados em

Essa utilização estratégica não se limita à tentativa de obtenção de recursos, dado que os dirigentes também podem recorrer aos meios midiáticos para promover a legitimidade de suas ações, que representa um item relevante para a continuidade organizacional (Cosenza et al., 2018) e que é obtida principalmente ao se afastar de notícias negativas que possam vir a ser divulgadas (Qi et al., 2014; Chen et al., 2021). Ao gerenciarem menos, pela maior visibilidade na mídia, as companhias podem garantir que não existam, ou que existam em menor número, notícias negativas que impactem os fluxos de caixa futuro, os retornos de mercado e a imagem corporativa perante os investidores.

Adicionalmente, observou-se que a variável ROA afeta negativamente e de forma significativa o gerenciamento de resultados, diferentemente do esperado. O ROA pode estar associado com os retornos futuros esperados. Conforme resultados de Cupertino et al. (2016), quando o ROA é utilizado para mensurar retornos futuros, há uma associação negativa com o gerenciamento de resultados, visto que o ROA pode indicar que os gestores que manipulam os lucros sacrificaram resultados positivos futuros para obter esses valores no presente.

A capitalização de mercado possui associação positiva e significativa com o gerenciamento de resultados ao nível de 1%. Esse achado corrobora a visão de que empresas mais visadas pelo mercado – assim demonstrado pelo valor da empresa – aumentam o gerenciamento de resultados visando evitar más notícias sobre a companhia. Todavia, a variável de cobertura de analistas de mercado demonstrou uma relação positiva e significativa, o que leva à suposição de que as empresas que são acompanhadas por integrantes da mídia especializada (analistas) tendem a gerenciar mais os resultados. Apesar disso, cabe destacar que o grande volume de notícias se encontra na mídia de massa, que, por conta de sua visibilidade, pode levar à diminuição de gerenciamento.

companhias abertas brasileiras. Os resultados apontam que há uma relação negativa e significativa entre a cobertura da mídia e o gerenciamento de resultados. Mediante esse achado, tem-se que, quanto maior é a cobertura da mídia, menor é a prática de gerenciamento de resultados. Esse resultado corrobora a hipótese da presente pesquisa.

Conforme o achado principal do estudo, há evidências de que os gestores tendem a gerenciar menos seus resultados devido à maior cobertura da mídia, o que pode repercutir positivamente para a empresa, dado que evitaria as más notícias que poderiam circular nos meios de

comunicação caso fosse descoberta prática de distorção dos lucros auferidos. Complementarmente, a mídia acaba por executar uma função de agente de governança corporativa, que monitora e divulga as ações dos dirigentes. Ao focalizar as ações da companhia e divulgar as decisões gerenciais, a mídia reduz a assimetria de informação entre as partes interna e externa da firma, atuando como um agente de monitoramento das ações do gestor (*gatekeeper*).

Devido ao ambiente de maior informação e informatividade produzido pelos canais da mídia, o gestor busca adotar melhores práticas de evidenciação, de modo a aumentar a transparência corporativa por meio da diminuição das práticas de gerenciamento dos resultados e também como forma de evitar riscos à empresa no mercado de capitais. Além disso, os dirigentes podem valer-se da maior exposição midiática para relatar mais informações corporativas para o público externo, aumentando a quantidade de elementos divulgados.

Os achados contribuem com a literatura de gerenciamento de resultados ao explicitarem que a mídia também constitui um fator que explica o comportamento dessa prática. Essa contribuição agrega-se às demais

pesquisas ao indicar que o monitoramento exercido pela mídia brasileira reforça seu papel como agente externo de governança corporativa, promovendo maior alinhamento entre os interesses do agente com os principais pela melhoria na qualidade da informação contábil via diminuição do gerenciamento de resultados. De forma prática, os resultados desta pesquisa contribuem para reflexão dos gestores das companhias brasileiras ao explicitarem que suas decisões corporativas sobre os resultados podem estar sendo, mesmo que inconscientemente, direcionadas pela cobertura da mídia.

Cabe destacar que este estudo se limitou à análise da cobertura da mídia, não investigando se o tom utilizado ou a extensão dos textos empregados nas notícias midiáticas moderam a relação com o gerenciamento de resultados. Posto isso, encoraja-se pesquisadores a examinarem como o tom pode ser mediador da relação estudada, e a abordarem as possibilidades para o contexto brasileiro de quantificação de elementos qualitativos presentes na mídia. Do mesmo modo, instiga-se estudos futuros sobre a influência da mídia sobre outras práticas gerenciais, especialmente no cenário brasileiro.

REFERÊNCIAS

- Aman, H., & Moriyasu, H. (2022). Effect of corporate disclosure and press media on market liquidity: Evidence from Japan. *International Review of Financial Analysis*, 82, 102167. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102167>
- Baloria, V. P., & Heese, J. (2018). The effects of media slant on firm behavior. *Journal of Financial Economics*, 129(1), 184-202. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.04.004>
- Barakat, A., Ashby, S., Fenn, P., & Bryce, C. (2019). Operational risk and reputation in financial institutions: Does media tone make a difference? *Journal of Banking & Finance*, 98, 1-24. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.10.007>
- Barros, L. A., Bergmann, D. R., Castro, F. H., & Silveira, A. D. M. D. (2020). Endogeneidade em regressões com dados em painel: Um guia metodológico para pesquisa em finanças corporativas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(SPE), 437-461. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4059>
- Blankespoor, E., Dehaan, E., Wertz, J., & Zhu, C. (2019). Why do individual investors disregard accounting information? The roles of information awareness and acquisition costs. *Journal of Accounting Research*, 57(1), 53-84. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12248>
- Bonsall IV, S. B., Green, J., & Muller III, K. A. (2020). Market uncertainty and the importance of media coverage at earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 69(1), 101264. <https://doi.org/10.1016/j.jaccco.2019.101264>
- Briggs, A., & Burke, P. (2016). *Uma história social da mídia: de Gutenberg à internet* (3a ed.). Zahar.
- Brychko, M., & Semenog, A. (2018). Efficiency as a new ideology of trust-building corporate governance. *Business and Economic Horizons*, 14, 913-925. <https://doi.org/10.22004/ag.econ.287237>
- Cahan, S. F., Chen, C., & Wang, R. (2020). Does media exposure affect financial reporting quality through auditors? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 36(4), 750-775. <https://doi.org/10.1177/0148558X20936083>
- Cameron, A. C., & Trivedi, P. K. (2009). *Microeconometrics with STATA*. StataCorp LP.
- Cedergren, M., Luo, T., Xiao, X., & Yu, J. (2023). Pressures from media coverage: evidence on managing earnings toward earnings guidance. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X221132607. <https://doi.org/10.1177/0148558X221132607>
- Chahine, S., Mansi, S., & Mazboudi, M. (2015). Media news and earnings management prior to equity offerings. *Journal of Corporate Finance*, 35, 177-195. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.09.002>
- Challen, A. E., & Siregar, S. V. (2012). Audit quality on earnings management and firm value. *Finance and Banking Journal*, 14(1), 30-43.
- Chang, Y., He, Y., Jin, X., Li, T., & Shih, C. M. (2020). Media coverage of environmental pollution and the investment of

- polluting companies. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 49(5), 750-771. <https://doi.org/10.1111/ajfs.12315>
- Chen, Y., Cheng, CA, Li, S., & Zhao, J. (2021). The monitoring role of the media: Evidence from earnings management. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(3-4), 533-563. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12490>
- Coffee, J. C. (2001). The acquiescent gatekeeper: Reputational intermediaries, auditor independence and the governance of accounting. Columbia Law School, Law & Economics Research Paper Series, (191). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.270944>
- Collins, D. W., Pungaliya, R. S., & Vijh, A. M. (2017). The effects of firm growth and model specification choices on tests of earnings management in quarterly settings. *The Accounting Review*, 92(2), 69-100. <https://doi.org/10.2308/accr-51551>
- Comiran, F., Fedyk, T., & Ha, J. (2018). Accounting quality and media attention around seasoned equity offerings. *International Journal of Accounting & Information Management*, 26(3), 443-462. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-02-2017-0029>
- Coulddry, N., & Hepp, A. (2017). *The Mediated Construction of Reality*. Polity Press.
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr, N. C. A. D. (2016). Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27, 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>
- Dang, T. L., Dang, M., Le, P. D., Nguyen, H. N., Nguyen, Q. M. N. & Henry, D. (2018). Does earnings management matter for firm leverage? An international analysis. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 28(4), 482-506. <https://doi.org/10.1080/16081625.2018.1540938>
- 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., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Deephouse, D. L. (2000). Media reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource-based theories. *Journal of management*, 26(6), 1091-1112. <https://doi.org/10.1177/014920630002600602>
- Dyck, A., Volchkova, N., & Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 63(3), 1093-1135. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01353.x>
- Engelberg, J. E., & Parsons, C. A. (2011). The causal impact of media in financial markets. *The Journal of Finance*, 66(1), 67-97. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01626.x>
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados*. Elsevier.
- Graf-Vlachy, L., Oliver, A. G., Banfield, R., König, A., & Bundy, J. (2020). Media coverage of firms: Background, integration, and directions for future research. *Journal of Management*, 46(1), 36-69. <https://doi.org/10.1177/0149206319864155>
- Guest, N. M. (2021). The information role of the media in earnings news. *Journal of Accounting Research*, 59(3), 1021-1076. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12349>
- Guldiken, O., Tupper, C., Nair, A., & Yu, H. (2017). The impact of media coverage on IPO stock performance. *Journal of Business Research*, 72, 24-32. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.11.007>
- Hanna, A. J., Turner, J. D., & Walker, C. B. (2020). News media and investor sentiment during bull and bear markets. *The European Journal of Finance*, 26(14), 1377-1395. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1743734>
- 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. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- 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)
- Ketokivi, M., & McIntosh, C. N. (2017). Addressing the endogeneity dilemma in operations management research: Theoretical, empirical, and pragmatic considerations. *Journal of Operations Management*, 52, 1-14. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2017.05.001>
- Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. G. (2003). The relation of earnings management to firm size. *Journal of Management Research*, 4(1), 81-88.
- Lee, J. H., Byun, H. S., & Park, K. S. (2018). Product market competition and corporate social responsibility activities: Perspectives from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 49, 60-80. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.04.001>
- Li, Q., Wang, T., Li, P., Liu, L., Gong, Q., & Chen, Y. (2014). The effect of news and public mood on stock movements. *Information Sciences*, 278, 826-840. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ins.2014.03.096>
- Li, S., Ding, F., Liu, Q., Qiao, Z., & Chen, Z. (2021). Can financial analysts constrain real earnings management in emerging markets? Evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(5), 1208-1226. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1871043>
- Liu, B., & McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110(1), 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.06.003>
- Maddala, G. S., & Wu, S. (1999). A comparative study of unit root tests with panel data and a new simple test. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61(S1), 631-652. <https://doi.org/10.1111/1468-0084.0610s1631>
- Martinez, A. L. (2011). The role of analysts as gatekeepers: enhancing transparency and curbing earnings management

- in Brazil. *Revista de Administração Contemporânea*, 15(4), 712-730. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552011000400009>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Martinez, A. L., & Leal, L. V. (2019). Conformidade contábil-fisca e gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 18(1), 9-30. <https://doi.org/10.18593/race.18854>
- McLean, B., & Elkind, P. (2013). *The smartest guys in the room: The amazing rise and scandalous fall of Enron*. Penguin.
- Medeiros, C. R. O., & Silveira, R. A. (2017). A Petrobrás nas teias da corrupção: Mecanismos discursivos da mídia brasileira na cobertura da Operação Lava Jato. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 11(31), 11-20. <https://doi.org/10.11606/rco.v11i31.134817>
- Meng, Y. (2020). An empirical study on the influence of media attention on real earnings management. In X. Du, C. Huang & Y. Zhong (Eds.), *Proceedings of the 6th International Conference on Humanities and Social Science Research (ICHSSR 2020)* (pp. 228-233). Atlantis Press.
- Miller, G. S., & Skinner, D. J. (2015). The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 221-239. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12075>
- Morettin, P. A., & Toli, C. M. (2006). *Análise de séries temporais* (2a ed.). Egard Blucher.
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Skinner, D. J. (2007). Earnings momentum and earnings management. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 22(2), 249-284. <https://doi.org/10.1177%2F0148558X0702200211>
- Nalarreason, K. M., Sutrisno, T., & Mardiati, E. (2019). Impact of leverage and firm size on earnings management in Indonesia. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(1), 19-24. <http://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v6i1.473>
- Nazir, M. S., & Afza, T. A. L. A. T. (2018). Impact of corporate governance on discretionary earnings management a case of Pakistani firms. *Pakistan Economic and Social Review*, 56(1), 157-184. <https://www.jstor.org/stable/26616736>
- Ormazabal, G. (2018). The role of stakeholders in corporate governance: A view from accounting research. *Foundations and Trends in Accounting*, 11(4), 193-290. <http://dx.doi.org/10.1561/14000000053>
- Peña-Martel, D., Pérez-Alemán, J., & Santana-Martín, D. J. (2018). The role of the media in creating earnings informativeness: Evidence from Spain. *Business Research Quarterly*, 21(3), 168-179. <https://doi.org/10.1016/j.brq.2018.03.004>
- Qi, B., Yang, R., & Tian, G. (2014). Can media deter management from manipulating earnings? Evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(3), 571-597. <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0353-0>
- Reynolds, N. S. (2015). Making sense of new technology during organisational change. *New Technology, Work and Employment*, 30(2), 145-157. <https://doi.org/10.1111/ntwe.12045>
- Rindova, V. P., Pollock, T. G., & Hayward, M. L. (2006). Celebrity firms: The social construction of market popularity. *Academy of Management Review*, 31(1), 50-71. <https://doi.org/10.5465/amr.2006.19379624>
- Rocha, M. C., Pereira, A. G., & Oliveira, J. S. C. D. (2022). Força de trabalho e gerenciamento de resultados: Evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33, 300-314. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113310>
- Roychowdhury, S., & Srinivasan, S. (2019). The role of gatekeepers in capital markets. *Journal of Accounting Research*, 57(2), 295-322. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12266>
- Santana, C. V. S., Santos, L. P. G. D., Carvalho Júnior, C. V. D. O., & Martinez, A. L. (2020). Sentimento do investidor e gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(83), 283-301. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201909130>
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.
- Viswanath, K., Ramanadhan, S., & Kontos, E. Z. (2007). Mass media. In S. Galea (Org.), *Macrosocial determinants of population health* (pp. 275-294). Springer.
- Wu, P., Gao, L., & Li, X. (2016). Does the reputation mechanism of media coverage affect earnings management? *Chinese Management Studies*, 10(4), 627-656. <http://dx.doi.org/10.1108/CMS-08-2016-0177>
- Xu, W., & Qi, D. (2020). Abnormal tone in management earnings forecast, media negative coverage, and insider trading. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 29(4), 939-963. <https://doi.org/10.1080/16081625.2020.1808796>
- Yu, D. (2023). Media coverage, real earnings management, and long-run market performance: Evidence from Chinese IPOs. *Asia-Pacific Financial Markets*, 30, 729-760. <https://doi.org/10.1007/s10690-022-09396-2>