

Participação das Mulheres no Conselho de Administração e o Gerenciamento de Resultados

Resumo

O artigo objetiva verificar a influência que a participação das mulheres no conselho de administração exerce no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3. A pesquisa é descritiva, realizada por meio de análise documental e abordagem quantitativa, considerando como população as empresas listadas na B3. A amostra da pesquisa compreendeu 210 empresas em 2011, 253 em 2012, 251 em 2013, 242 em 2014, 243 em 2015, 245 em 2016 e 262 empresas em 2017. Como *proxy* para a participação das mulheres no conselho, foram utilizadas quatro variáveis: 1) *Dummy* para existência de mulheres no CA; 2) *Dummy* para a maioria de conselheiras mulheres; 3) Percentual de mulheres no CA; e, 4) *Dummy* para presidente do CA mulher. O gerenciamento de resultados foi analisado por meio dos *accruals* discricionários baseados no modelo Jones Modificado (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995). Os resultados demonstraram baixos volumes de *accruals* discricionários na maioria dos anos. Quanto a participação das mulheres no CA, destaca-se que o número de empresas que possuíam mulheres aumentou de 35% em 2011, para 42% em 2017. Todavia, identificou-se que 17 empresas possuíam mulheres na presidência do CA no ano de 2017, que representava apenas 6% da amostra. Dentre as quatro variáveis que captavam a participação das mulheres no CA, todas apresentaram coeficientes negativos, sendo que três foram estatisticamente significantes. Portanto, concluiu-se que na amostra investigada, a existência de mulheres no CA reduzia o gerenciamento de resultados.

Palavras-chave: Participação das Mulheres. Conselho de Administração. Gerenciamento de Resultados.

Linha Temática: Contabilidade Financeira.

1 Introdução

As preocupações com as práticas de governança corporativa tornaram-se relevantes no contexto corporativo, principalmente após a sucessão de escândalos contábeis que iniciaram nos Estados Unidos e em países da Europa e do Leste Asiático, em empresas como a Enron, Health South, Parmalat, Tyco, WorldCom e Xerox (Siam, Laili, & Khairi, 2014). Parte desses escândalos contábeis estão relacionados ao gerenciamento de resultados (GR), que tem chamando a atenção dos órgãos reguladores, investidores e profissionais, bem como motivado diversas pesquisas no ambiente contábil (Rajpal, 2012; Habbash, Xiao, Salama, & Dixon, 2014).

O GR pode ser definido como uma alteração intencional dos resultados contábeis, com intuito de atingir objetivos particulares dos gestores ou acionistas (Peasnell, Pope, & Young, 2005). Os gestores podem utilizar o GR para baixar a renda dos acionistas, por meio do aumento da própria remuneração, ou para diminuir a probabilidade de demissão, em caso de desempenho inferior da empresa. Os acionistas também podem obter vantagem quando o GR for utilizado para reduzir custos políticos ou para a contratação de dívidas onerosas (Wu, Chen, Lee, 2016).

Um dos mecanismos de suporte para a governança corporativa, que ajuda evitar o GR é o conselho de administração, órgão constituído para acompanhar e fiscalizar as ações da gestão e a qualidade das informações incorridas nos relatórios financeiros (Siam *et al.*, 2014). Uma das principais responsabilidades do conselho de administração é assegurar que os acionistas e demais partes interessadas auferam informações de qualidade acerca dos resultados financeiros e operacionais das empresas (Peasnell *et al.*, 2005; Shah, Zafar, & Durrani, 2009; Chen, Cheng, & Wang, 2015).

Então, a atuação efetiva do conselho poderá contribuir para redução da prática do gerenciamento de resultado, aumentar a proteção dos investidores, elevar os limites de proteção como fontes de capacidade para obter benefícios de controles privados e diminuir os incentivos para mascarar o desempenho da empresa (Chen, & Zhang, 2014). Na visão de Lin e Hwang (2010), um sistema de governança corporativa atuante é necessário para fiscalizar a gestão, para diminuir o custo de agência e para alinhar os interesses da gestão e dos investidores.

Dentre as práticas de governança corporativa, a participação das mulheres no conselho de administração vem ganhando destaque na literatura que aborda sobre a importância e os benefícios da inserção feminina na gestão organizacional. Diante de tamanho destaque, diversos países, tais como Noruega, Espanha, França, Bélgica, Itália, entre outros, adotaram mecanismos legais para garantir uma participação mínima de mulheres na gestão (Carvalho da Silva, & Margem, 2015).

No Brasil, também foi apresentado em 2010 um projeto inicial de Lei pelo Senado Federal para determinar um percentual mínimo de mulheres nos conselhos das empresas, visando elevar a proporção para 40% até 2022. O projeto ganhou força e foi aprovado pela Câmara dos Deputados, convertendo-se na Lei n. 7.179 de 2017, exigindo um mínimo de 10% de cadeiras ocupadas por mulheres até 2018, 20% até 2020 e 30% até 2022 (Carvalho Da Silva, & Margem, 2015; Brasil, 2017).

As pesquisas sobre a participação das mulheres no conselho de administração, a exemplo de Carter, Simkins e Simpson (2003), Farrell e Hersch (2005), Ryan e Haslam (2005), Peni e Vähäma (2010), Ellwood e Garcia-Lacalle (2015), Reguera-Alvarado, De Fuentes e Laffarga, (2017), questionam o efeito das mulheres executivas na performance das empresas, especialmente quanto ao desempenho econômico. Gul, Srinidhi e Tsui (2011), Gulzar e Wang (2011), Segura, Formigoni, Abreu e Costa (2016), encontraram relação positiva, demonstrando que a presença de mulheres no conselho de administração, em especial na presidência, pode contribuir ainda para que o gerenciamento de resultados também diminua.

Diante desse contexto, procura-se responder a seguinte questão de pesquisa: Qual a influência que a participação das mulheres no conselho de administração exerce no gerenciamento de resultados? Assim, objetiva-se no estudo, verificar a influência que a participação das mulheres no conselho de administração exerce no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3.

A pesquisa torna-se relevante ao contribuir para a ampliação do conhecimento sobre os fatores que podem influenciar na prática do gerenciamento de resultados. Especificamente, no tocante a participação das mulheres no conselho de administração, assunto que ainda carece de atenção no Brasil, em razão do reduzido número de pesquisas existentes. Assim, destaca-se na pesquisa, a participação feminina como um importante mecanismo de governança que pode

Realização:



contribuir para reduzir práticas de gerenciamento de resultados (Arun, Almahrog, & Aribi, 2015; Segura *et al.* 2016; Liu, Wei, & Xie, 2016; Silva Júnior, & Martins, 2017). Ademais, ponderando o aspecto recente da Lei n. 7.179/2017, o estudo agrega a evidenciação acerca da inserção das mulheres no conselho de administração, contribuindo com a análise das metas propostas pela Lei.

2 Referencial Teórico

A estruturação do referencial teórico contempla a participação das mulheres na gestão e os aspectos da abordagem do gerenciamento de resultados, bem como estudos correlatos que relacionam os temas abordados.

2.1 Participação das mulheres na gestão

A inclusão no mercado de trabalho tem estimulado a inserção das mulheres como empreendedoras e gestoras, na busca pela independência financeira e igualdade. Além disso, as mulheres estão sentindo-se cada vez mais confiantes quanto as próprias habilidades (Birley, 1989). Jonathan (2005) ressalta que tem ocorrido uma quebra de preconceitos envolvendo as habilidades das mulheres como proprietárias e gestoras de empreendimentos.

Birley (1989) indica que empreendedores do sexo feminino e masculino são semelhantes quanto à sua motivação de negócios. No entanto, as mulheres parecem ser diferentes no quesito autoconfiança, característica importante para as decisões de negócios e transmitem maior confiança nas informações contábeis divulgadas, em razão da menor probabilidade de conterem gestão dos resultados. Tais características estão relacionadas com a governança corporativa, por exemplo, considerando que a presença feminina nos conselhos de administração é um dos princípios da boa governança (Silveira, 2014).

Pode-se identificar quatro condições que reestruturam o conselho de administração e contribuem para o desempenho das empresas: a composição, as características, a estrutura e o processo de atuação. Nesse contexto, é dentro da composição que está a participação e a representação das minorias étnicas e mulheres como membros (Zahra, & Pearce, 1989).

A participação das mulheres nos conselhos de administração e na diretoria eleva a diversidade, o que pode melhorar o desempenho das empresas. Adler (2001), Carter *et al.* (2003), Ellwood e Garcia-Lacalle (2015) e Reguera-Alvarado *et al.* (2017, descobriram relações positivas entre a presença de mulheres na alta administração e o desempenho das empresas. Konrad, Kramer e Erkut, (2008) evidenciam que conselhos de administração com a participação de mais de duas mulheres são mais eficientes em relação a outros.

Ryan e Haslam (2005) analisaram as empresas da *The Financial times* e *London Stock Exchange* - FTSE 100, ou seja, índice calculado pela *The Index Company* representada pelas 100 ações mais representativas da Bolsa de Valores de Londres, que possuem mulheres no conselho. Observaram que as empresas tiveram o pior desempenho durante cinco meses antes da participação delas no conselho, indicando que isso acontece geralmente porque as mulheres assumem cargos de gestão quando as companhias estão com problemas.

Ellwood e Garcia-Lacalle (2015) observaram que a inserção das mulheres proporciona melhores resultados econômicos e menores custos de negligência. Terjesen, Couto e Francisco (2016) afirmam em seu estudo que as conselheiras femininas aumentam a eficácia dos conselhos

de administração. Reguera-Alvarado *et al.* (2017) destacam que a participação feminina nos conselhos influencia para melhores resultados econômicos.

No Brasil, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC (2012), as mulheres ocupavam 7,7% das posições nos conselhos de administração das companhias brasileiras listadas em 2012, em 2015 esse percentual caiu para 7,2% (IBGC, 2018). Quando consideradas apenas as titulares, as mulheres representavam apenas 6,6% do total (IBGC, 2018). Dal Magro, Dani, Paná, Vergini (2018), demonstraram que a proporção de mulheres no conselho de administração influencia no retorno sobre o patrimônio líquido, e a proporção de mulheres na diretoria também influencia no valor de mercado das organizações.

2.2 Gerenciamento de resultados

O gerenciamento de resultados contábeis é definido como uma intervenção proposital na etapa de elaboração dos relatórios da contabilidade, originado pelo julgamento dos administradores sobre as escolhas contábeis ou na estruturação das atividades operacionais da empresa, com o objetivo de influenciar a análise do desempenho empresarial pelos usuários das informações e, consequentemente, conseguir algum benefício particular (Healy, & Whalen, 1999).

Xiong (2006) esclarece que o gerenciamento de resultados contábeis não pode ser medido de forma direta e a literatura dispõe de alguns modelos operacionais para análise dessa prática. Nesse entendimento, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) indicam que a análise de gerenciamento de resultados contábeis é realizada por meio da mensuração dos *accruals* não-discrecionários e *accruals* discrecionários.

Em consonância com o regime de competência, o reconhecimento contábil das transações e eventos econômicos que não produzem entradas ou saídas de disponibilidades, ou seja, não produzem fluxos de caixa, são considerados como *accruals* (Martinez, 2013). Os *accruals* não-discrecionários são aqueles específicos às atividades da empresa, e, são exigidos de acordo com a realidade do negócio, já os *accruals* discrecionários, são aqueles artificiais e tem como objetivo gerenciar o resultado contábil (Dechow *et al.*, 1995). Os *accruals* discrecionários permitem que o gestor possa tomar a decisão de aumentar ou diminuir os *accruals* por motivos alheios à realidade do negócio (Martinez, 2013).

Healy e Wahlen (1999) comparam os prováveis incentivos que despertam nos gestores o ato de gerenciar resultados, da seguinte forma:

- (i) vinculados ao mercado de capitais, direcionados a modificar a percepção de risco sobre a empresa *income smoothing* ou a suavização nos resultados;
- (ii) por influências contratuais entre a empresa e diversos grupos;
- (iii) relacionados a regulamentações e custos políticos, tais como redução de lucros de monopolistas ou para desviar a tributação e a regras antitruste.

Nardi (2008) destaca que no ambiente organizacional, muitas pessoas possuem interesses e incentivos distintos, por isso podem usar a discricionariedade para alcançar interesses particulares. Nesse cenário, a governança torna-se um mecanismo de minimização de GR. Martinez (2013) ainda destaca que o procedimento de manipulação dos resultados contábeis é algo que exige prudência, visto que tais resultados refletem o desempenho da organização que, por sua vez, constituem-se em informação destinada para diversos *stakeholders*.

2.3 Estudos correlatos

Nesta seção apresentam-se alguns estudos similares que analisaram o gerenciamento de resultados e a participação de mulheres no conselho de administração. Como Mohamad, Abdullah, Mokhtar e Kamil (2010), que analisaram o relacionamento entre aspectos de governança corporativa e o gerenciamento de resultados contábeis (entre 2005 e 2007). Os resultados não confirmam a existência de relação entre participação de mulheres no conselho de administração e o gerenciamento de resultados.

Gul *et al.* (2011) investigaram se a presença de mulheres nos conselhos de administração elevava a qualidade no monitoramento dos executivos, considerando uma amostra de 2.840 observações anuais e dados extraídos do banco de dado S&P Compustat (Biblioteca Corporativa da Associação Canadense de Contabilidade Acadêmica). A análise observou a diversidade dos conselhos nas empresas americanas entre 2001 e 2007. Os resultados indicaram que as empresas com presença de mulheres no conselho de administração possuíam menores práticas de gerenciamento de resultados e maior qualidade nos *accruals*.

O estudo de Moradi, Salehi, Seyed e Najari (2012) analisou o relacionamento entre as características do conselho de administração e o gerenciamento de resultados contábeis no cenário iraniano, considerando as empresas listadas na bolsa de valores de Tehran, durante o período de 2006 e 2009. A análise indicou que a presença de mulheres ainda era reduzida nas empresas pesquisadas, pois somente 24 empresas da amostra possuíam mulheres (aproximadamente 4%) integrantes no conselho.

Gulzar e Wang (2011) analisaram a eficiência dos atributos de governança corporativa na redução do gerenciamento de resultados das empresas listadas de Shanghai e Shenzhen Stock Exchange, China. Os resultados indicaram associação positiva e significativa entre gerenciamento de resultados e a diferença de gênero apoiado na presença de mulheres no conselho. Os autores destacaram que a presença das mulheres contribuía para redução dos *accruals* discricionários, uma vez que eram menos envolvidas com fraudes e manipulação de resultados.

Liu *et al.* (2016) pesquisaram sobre a relação entre o *Chief Financial Officer* (CFO) e o gerenciamento de resultados nas empresas listadas na bolsa de valores da China entre os anos de 1999 e 2006. Os resultados indicaram que nas empresas cujo CFO era do sexo feminino havia menor valor de *accruals* discricionários, baixo *accrual* total e baixo custo de produção anormal, destacando que a presença de mulheres contribuía positivamente para diminuir o gerenciamento de resultados.

Segura *et al.* (2016), verificaram se a presença de mulheres no conselho de administração possuía relação com o gerenciamento de resultados, considerando uma amostra de 81 empresas da Bovespa, no período de 2008 a 2011. Os resultados evidenciaram que a participação das mulheres era pequena em relação ao total de membros do conselho de administração, porém encontraram uma relação positiva e significativa com o gerenciamento de resultados, ou seja, a participação das mulheres ajudava a diminuir o gerenciamento de resultados.

A Tabela 1 apresenta outros estudos e resultados acerca da presença de mulheres do conselho de administração e o gerenciamento de resultado.

Tabela 1: Estudos que relacionaram a participação de mulheres no CA com GR

Pesquisas Anteriores	Análise das variáveis		Local da Amostra	Resultados encontrados
Peni e Vahamaa (2010)	(CA) conjunto de mulheres executivas controles específicos das empresas	(GR) regressões painel de acumulações discricionárias	Finlândia	- (relação negativa)
Mohamad <i>et al.</i> (2010)	(CA) interação entre conselheiros independentes, conselheiras mulheres, diretores de minorias e práticas de responsabilidade social corporativa	(GR) painel de dados de empresas da Malásia	Malásia	- (relação negativa)
Gulzar e Wang (2011)	(CA) atributos de governança corporativa	(GR) <i>accruals</i> do capital de giro como <i>proxy</i> para gerenciamento de resultado e utilizaram o Jones Modificado para calcular os <i>accruals</i> discricionários	China	+ (relação positiva)
Arun <i>et al.</i> (2015)	(CA) gênero do <i>Cief Financial Officer</i> - CFO	(GR) utilizaram o Jones Modificado para estimar os <i>accruals</i> discricionários atuais	Reino Unido	+ (relação positiva)
Segura <i>et al.</i> (2016)	(CA) presença de mulheres no conselho de administração	(GR) regressão múltipla de painéis com efeitos fixos e, posteriormente com o método GMM	Brasil	+ (relação positiva)
Liu <i>et al.</i> (2016)	(CA) gênero do <i>Cief Financial Officer</i> - CFO	(GR) <i>accruals</i> discricionários, <i>accrual</i> total e custo de produção	China	+ (relação positiva)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se na Tabela 1 que os resultados encontrados ainda são bastante controversos, pois enquanto alguns pesquisadores identificaram relações positivas, outros encontraram relações negativas, evidenciando que ainda existe uma lacuna que merece atenção.

3 Procedimentos Metodológicos

Para atender ao objetivo proposto, realizou-se uma pesquisa descritiva com análise documental e abordagem quantitativa. A população da pesquisa compreendeu as companhias abertas listadas na B3 no período de 2011 a 2017. Em cada ano, as empresas do setor financeiro e aquelas que não continham todas as informações, para todas as variáveis utilizadas, foram excluídas da amostra. Após a coleta e análise dos dados, a amostra da pesquisa ficou constituída por 210 empresas em 2011, 253 em 2012, 251 em 2013, 242 em 2014, 243 em 2015, 245 em 2016 e 262 empresas em 2017.

Primeiramente, identificou-se a variável Gerenciamento de Resultados – GR. Para isso, foi necessário determinar os *accruals* totais, confrontando o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional das empresas, calculado pelo método indireto. Após, por regressão matemática, foram estimados os *accruals* discricionários. Destaca-se que, para o cálculo do GR, os dados foram

obtidos no banco de dados disponível na Economatica® e para o cálculo da regressão linear, entre os vários métodos teóricos, utilizou-se o modelo de Jones, em sua versão modificada (Dechow *et al.*, 1995), conforme evidencia a Equação 1:

$$AT_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta RT_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{AP_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

Sendo que:

$AT_{i,t}$ = *Accruals* totais da empresa *i* no ano *t*;

$A_{i,t-1}$ = Ativo total da empresa no final do ano *t-1*;

$\Delta RT_{i,t}$ = Variação da receita líquida da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*;

$\Delta CR_{i,t}$ = Variação da conta duplicatas a receber (clientes) da empresa *i* do ano *t-1* para o ano *t*;

$AP_{i,t}$ = Ativo imobilizado e intangível da empresa *i* no ano *t*;

$\varepsilon_{i,t}$ = resíduo da regressão para a empresa *i* no ano *t*;

Neste cálculo do GR, aconteceu a ponderação das variáveis pelos ativos totais do início do período para evitar a influência do tamanho das empresas nos resultados (Moura, Mazzioni, Bianchet, & Macêdo, 2018). O modelo de Jones modificado foi utilizado em pesquisas internacionais sobre a influência das mulheres no conselho de administração e o GR, como por exemplo Gulzar e Wang (2011) e Arun *et al.* (2015). Como *proxy* para a participação das mulheres no conselho de administração, foram utilizadas quatro variáveis: 1) *Dummy* para a existência de mulheres no CA; 2) *Dummy* para a maioria de conselheiras mulheres; 3) Percentual de mulheres no CA; e, 4) *Dummy* para presidente do CA mulher. As variáveis e suas métricas são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2: Variáveis para participação feminina no conselho de administração

Variáveis independentes	Métrica	Autores de base	Fonte de dados
Mulheres_CA	Existem mulheres atuando no conselho de administração? Sim = 1 / Não = 0	Beuren e Vaccari (2016)	Formulário de Referência
MaioriaMulh_CA	A maioria dos membros do conselho são mulheres? Sim = 1 / Não = 0	Brugni, Fávero, Klotzle e Pinto (2018)	Formulário de Referência
PercMulh_CA	Percentual de mulheres em relação ao total de membros do conselho de administração	Farrell e Hersch (2005)	Formulário de Referência
MulherPresid_CA	O cargo de presidente do conselho é ocupado por uma mulher? Sim = 1 / Não = 0	Post, Rahman e Mcquillen (2015)	Formulário de Referência

Fonte: Elaborado pelos autores.

Destaca-se que os dados referentes à independência do conselho de administração foram coletados de forma manual, em cada ano, para cada empresa da amostra, no sítio da B3 e no Formulário de Referência na Seção 12 – Assembleia e administração, item 12.5/6 – Composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal, e no item 12.7/8 – Composição dos

comitês. Por fim, foram coletados os dados das variáveis de controle, que também podem influenciar no GR, conforme Tabela 3.

Tabela 3: Variáveis de controle da pesquisa

Variáveis de Controle	Métrica	Autores de Base	Fonte de dados
Tamanho	Logaritmo Natural do Ativo Total	Habbash <i>et al.</i> (2014); Rajpal (2012).	Economatica®
Desempenho	ROA: Lucro Líquido/Ativo Total	Chen <i>et al.</i> (2015); Shah <i>et al.</i> (2009).	Economatica®
Crescimento	Variação do total de vendas do ano t-1 para o ano t	Du, Jian e Lai (2017); Chen <i>et al.</i> (2015).	Economatica®
Endividamento	(Passivo Circulante + Passivo Não Circulante) / Ativo Total	Habbash <i>et al.</i> (2014); Alves (2014).	Economatica®
Governança	A empresa encontra-se listada no Novo Mercado da B3? Sim = 1 / Não = 0	Catapan e Colauto (2014); De Carmargos <i>et al.</i> (2010).	Economatica®

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3, as variáveis de controle utilizadas. Os dados foram coletados no banco de dados da Economatica® e referem-se ao período de 2011 a 2017. Dentre as diversas variáveis de controle, a pesquisa trouxe algumas que podem interferir nos níveis para o GR. Em que:

a) Tamanho: o resultado esperado para essa variável é negativo, Hochberg (2012) indica que empresas maiores estão sujeitas de serem fiscalizadas por analistas de mercado com maior intensidade do que empresas menores, nesse caso, o GR tende a ser menor.

b) Rentabilidade do ativo (desempenho): o resultado esperado para essa variável é negativo, pois, elas têm por objetivo controlar o viés que pode ocorrer entre o GR e a rentabilidade da empresa, ou seja, entende-se que empresas com maior desempenho estejam menos propícias a se envolverem em GR (Chen *et al.*, 2015).

c) Crescimento: o resultado esperado para essa variável é positivo. Pois, empresas com taxas mais elevadas de crescimento são mais propensas a desenvolver maiores níveis de acumulações discricionárias, e, conseqüentemente apresentam maior probabilidade para GR (Hochberg, 2012; Du *et al.*, 2017).

d) Endividamento: o resultado esperado para essa variável é positivo. Conforme Iudícibus e Lopes (2004) e Habbash *et al.* (2014) empresas mais endividadas tendem a apresentar maiores níveis de GR em seus demonstrativos contábeis, com intuito de gerar algum ganho a mais.

e) Governança Corporativa: o resultado esperado é negativo, pois, quanto menor o nível de Governança, maior o favorecimento ao GR, visto que, pode ocorrer assimetria de informações entre os gestores da empresa e acionistas (Bowen, Rajgopal, & Venkatachalam, 2008).

Em relação a análise dos dados, inicialmente, ocorreu uma análise descritiva das principais variáveis de interesse da pesquisa. Em seguida, a análise de regressão linear múltipla foi realizada para verificar a influência da participação das mulheres no conselho, bem como das demais variáveis de controle, no gerenciamento de resultados. Destaca-se que foram observados os

pressupostos de normalidade, por meio do teste de Kolmogorov-Smirnov; multicolinearidade, por meio do fator de inflação de variância - VIF e Tolerance; homocedasticidade, por meio do teste de Pesarán-Pesarán; e ausência de autocorrelação serial, por meio do teste de Durbin-Watson.

4 Análise e Interpretação dos Resultados

Nesta seção dispõe-se a descrição e análise dos dados. Primeiramente, apresentam-se as estatísticas descritivas dos indicadores de GR. Posteriormente, apresentam-se os percentuais médios de mulheres nos conselhos, o total de empresas que possuem mulheres no conselho, o total de empresas em que as mulheres são maioria no conselho e o total na presidência dos conselhos.

Na Tabela 4, apresentam-se os indicadores de GR das empresas da amostra, referentes ao período de 2011 a 2017.

Tabela 4 - Estatística descritiva dos indicadores de GR no período de 2011 a 2017

Indicadores de GR	Quantidades de empresas													
	2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
> -0,10	17	8	15	6	26	10	30	12	22	9	31	13	29	11
-0,10 a 0,00	73	35	101	40	92	37	81	33	77	32	74	30	90	34
0,01 a 0,10	96	46	111	44	113	45	115	48	121	50	121	49	111	42
<0,10	24	11	26	10	20	8	16	7	23	9	19	8	32	12
TOTAIS	210	100	253	100	251	100	242	100	243	100	245	100	262	100

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao observar os indicadores de GR, na Tabela 4, verifica-se que em todos os anos estudados (2011 a 2017) o sentido maior dos ajustamentos de competência foi para aumentar os resultados, pois, mais de 50% das empresas possuíam indicadores positivos, ou seja, superiores a 0. Ressalta-se que, dentre estas empresas que realizaram GR para aumentar o resultado, em torno de 45% delas os ajustamentos de competência ocorreram em menores proporções (0,01 a 0,10).

Na Tabela 5, verificam-se os percentuais médios de mulheres no conselho de administração das empresas listadas na B3, no período de 2011 a 2017.

Tabela 5 - Percentual médio de mulheres no conselho de administração no período de 2011 a 2017

Ano	Total de empresas da amostra	Mínimo	Máximo	Média	Desvio padrão
2011	210	0%	100%	7%	13%
2012	253	0%	100%	6%	13%
2013	251	0%	67%	6%	11%
2014	242	0%	100%	7%	13%
2015	243	0%	67%	6%	11%
2016	245	0%	100%	7%	14%
2017	262	0%	67%	10%	15%
2011-2017	1.706	0%	100%	7%	13%

Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se na Tabela 5 que a maioria dos membros dos conselhos de administração das empresas da amostra não eram mulheres, uma vez que, nos períodos de 2011 a 2017, o percentual

médio de mulheres não ultrapassou 10%. Por outro lado, mesmo não ultrapassando 10%, o percentual esperado pelo projeto de Lei nº 7.179-A, de 2017, o qual determinou um mínimo de 10% até 2018, foi atingido, já no ano de 2017. Portanto, esse resultado está de acordo com as expectativas da lei, tornando esse resultado importante e um diferencial do estudo.

Destaca-se que nos anos de 2011, 2012, 2014 e 2016 foram identificadas empresas em que 100% do conselho de administração era composto por mulheres (máximo = 100%). O percentual médio manteve-se em 7% nos anos de 2011, 2014 e 2016, e, elevou-se para 10% em 2017. Na Tabela 6, evidencia-se o total e percentual de empresas que possuem mulheres nos conselhos de administração, bem como o total e percentual no conselho.

Tabela 6 - Total de mulheres no conselho de administração no período de 2011 a 2017

Ano	Nº de empresas da amostra	Empresas que possuem mulheres no conselho		Empresas em que as mulheres são a maioria no conselho	
		Totais	Percentuais médio	Totais	Percentuais
2011	210	74	35%	7	3%
2012	253	83	33%	8	3%
2013	251	77	31%	4	2%
2014	242	86	36%	5	2%
2015	243	76	31%	5	2%
2016	245	85	35%	6	2%
2017	262	108	42%	11	4%
2011-2017	1.706	-	35%	-	3%

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível verificar na Tabela 6, que o percentual médio de empresas que possuem mulheres no conselho de administração não ultrapassou 42% do total da amostra, e que o percentual médio de empresas em que mulheres são a maioria no conselho foi extremamente baixo, não ultrapassando 4% do total da amostra, no período investigado. Observa-se ainda, que no ano de 2017, há um maior número de empresas que possuem mulheres no conselho e de empresas em que as mulheres são a maioria, sendo 108 e 11, respectivamente.

Como se pode observar em estudos internacionais, a representação feminina nos conselhos, em todo os países, tem sido relativamente baixa. Para minimizar esse contexto, desde 2008, as empresas públicas norueguesas foram obrigadas a contratar, no mínimo 40% de mulheres para os cargos de conselheiras (Ahern, & Dittmar, 2012). Em 2012, a Comissão Europeia debateu a legislação e passou a exigir que todas as empresas públicas contratassem um mínimo de 40% de conselheiras até 2020 (Ibarra, 2012), sob pena de sofrer multas pesadas, caso não o fizessem.

Diante dos resultados descritos na Tabela 4, pode-se dizer que no Brasil, esse resultado em 2017 pode ter relação direta com o projeto de lei apresentado pelo Senado Federal Brasileiro, o qual determina aumentar o percentual de mulheres nos conselhos de administração para 40% até 2022.

Na Tabela 7 estão expostos os totais e percentuais de empresas em que as mulheres são a maioria na presidência do conselho de administração.

Tabela 7 - Total e percentual de empresas que possuem mulheres na presidência do conselho de administração no período de 2011 a 2017

Ano	Total de empresas da amostra	Empresas que possuem mulheres na presidência do conselho de administração	
		Totais	Percentuais
2011	210	11	5
2012	253	13	5
2013	251	6	2
2014	242	5	2
2015	243	6	2
2016	245	7	3
2017	262	17	6
2011-2017	1.706	Média = 9	Média = 4%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 7 que o percentual mais alto de empresas que possuem mulheres na presidência do conselho, encontra-se no ano de 2017, com 6%, sendo que o percentual mais baixo encontra-se no ano de 2014, com 2%. Apesar dos baixos percentuais identificados, verifica-se aumento da diversidade de gêneros de 2011 para 2017, logo, os resultados corroboram com os de Carter *et al.* (2003), que quanto maior a diversidade de gênero nos conselhos de administração e diretoria, menor é a chance de as empresas sofrerem com o *group thinking*, e consequentemente, melhorar o desempenho da empresa.

Na Tabela 8, são apresentados os coeficientes das regressões, que permitem verificar a influência que a atuação das mulheres no conselho de administração exerce no GR (variável dependente). Contudo, antes de começar a análise, destaca-se que os indicadores de GR podem ser tanto positivos quanto negativos. Sendo assim, ainda que, em determinada empresa, o indicador seja negativo, equivalente a -0,05, por exemplo, não significa que, em termos proporcionais, o GR tenha sido menor do que o praticado em uma empresa que apresentou indicador positivo de 0,05. A diferença está no modo em que cada uma realizou o GR, seja para reduzir o resultado, seja para aumentar o resultado. Por isso, na regressão, foram utilizados valores absolutos dos indicadores de gerenciamento.

Tabela 8 - Regressão da influência que a participação das mulheres no conselho de administração exerce no gerenciamento de resultados

Variáveis	Coeficientes			
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
(Constante)	0,20***	0,20***	0,20***	0,20***
Mulheres_CA	-0,01**			
MaioriaMulh_CA		-0,01		
MulhPresid_CA			-0,02*	
PercMulh_CA				-0,01*
Tamanho	-0,02***	-0,02***	-0,02***	-0,02***

Realização:

Desempenho	0,01***	0,01***	0,01***	0,01***
Crescimento	0,01***	0,01***	0,01***	0,01***
Endividamento	0,02***	0,02***	0,02***	0,02***
Governança	0,01	0,01	0,01	0,01
R ² ajustado	0,17	0,17	0,17	0,17
F-ANOVA	59,99***	59,32***	59,77***	59,71***
Durbin Watson	1,95	1,96	1,96	1,95
VIF/Tolerance	<10	<10	<10	<10

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 8, é possível perceber que o R² ajustado foi de 17% em todos os modelos, ou seja, as variáveis independentes explicam em torno de 17% da variação na variável dependente (GR). Esse R² ajustado é similar ao apresentado em pesquisas anteriores, como as de Hu Li e Zhang (2014), com R² entre 4% e 13%, a Chen *et al.* (2015), com regressões de R² entre 10% e 14%, e de Du *et al.* (2017), que evidenciaram regressões com R² de 10% e 12%. Dessa forma, o percentual trazido como resultado no estudo e explicado pelas variáveis independentes pode ser considerado aceitável.

Verifica-se que o teste F-ANOVA foi significativo ao nível de 1%, ou seja, o conjunto de variáveis independentes exerce influência sobre a variável dependente. O resultado das estatísticas de Durbin-Watson (1,95 e 1,96), demonstram que não há problemas de auto correlação dos resíduos, já que o valor ficou próximo de dois. Por fim, verifica-se que o fator de inflação de variância (VIF) e Tolerance apresentou valores baixos. Desse modo, não há problema de multicolineariedade entre as variáveis independentes do modelo. Conforme Hair Jr., Babin, Money e Samouel, (2005), um VIF é considerado alto quando está acima de dez.

Observa-se ainda na Tabela 8 que as quatro variáveis que captam a participação das mulheres no CA apresentaram coeficientes negativos, sendo que apenas o coeficiente da variável “MaioriaMulh_CA” não foi estatisticamente significativo. Portanto, de modo geral, os resultados indicam que a participação das mulheres no conselho de administração exerce influência no gerenciamento de resultados das companhias da amostra, ou seja, a existência de mulheres no conselho pode reduzir o GR, confirmando os resultados de estudos similares, tais como Gulzar e Wang (2011), Arun *et al.* (2015), Segura *et al.* (2016), Liu *et al.* (2016) e Silva Júnior e Martins (2017).

No que tange às variáveis de controle, verifica-se na Tabela 6, que tamanho, desempenho, crescimento e endividamento possuem influência ao nível de 5% sob a variável dependente (GR). A única variável que não se revelou significativa foi a governança corporativa. A variável desempenho apresentou coeficiente negativo, ou seja, quanto melhor o desempenho das empresas, menor é a chance de elas gerenciarem seus resultados, confirmando a pesquisa realizada por Chen *et al.* (2015), de que empresas com baixo desempenho estão mais propícias a se envolverem em GR.

O crescimento apresentou coeficiente positivo, ou seja, quanto mais as empresas crescem, maior é a chance de elas gerenciarem seus resultados, corroborando com as pesquisas de Hochberg (2012) e Du *et al.* (2017). A variável endividamento também apresentou coeficiente positivo, ou

seja, quanto mais endividadas estão as empresas, maior é a chance de elas gerenciarem seus resultados, corroborando com os estudos realizados por Iudícibus e Lopes (2004) e Habbash *et al.* (2014).

A variável governança corporativa também apresentou coeficiente positivo, porém, conforme se observa na Tabela 8, esta variável não foi significativa. Nesse caso, não é possível afirmar que a governança corporativa influencia no GR, na amostra analisada. De modo geral ressalta-se, outra vez, que os resultados encontrados corroboram com as pesquisas de Gulzar e Wang (2011), Arun *et al.* (2015), Segura *et al.* (2016), Liu *et al.* (2016) e Silva Júnior e Martins (2017), evidenciando que a presença das mulheres influencia para diminuir o gerenciamento de resultados.

5 Considerações Finais

O objetivo do estudo foi verificar a influência que a participação das mulheres no conselho de administração exerce no gerenciamento de resultados das companhias abertas listadas na B3. Para tanto, realizou-se pesquisa descritiva, por meio da análise documental e abordagem quantitativa, em uma amostra de companhias abertas, listadas na B3, que possuíam dados disponíveis no período de 2011 a 2017.

As evidências sugerem que a participação das mulheres nos conselhos de administração das empresas listadas na B3, no período de 2011 a 2017, elevou-se, em especial no ano de 2017, pelo incentivo do projeto inicial da lei do Senado Federal que determinou um percentual mínimo de mulheres nos conselhos das empresas, com intuito de elevar a proporção para 40% até 2020, e, posteriormente com o Projeto de lei nº 7.179-A, de 2017, o qual determinou um mínimo de 10% de mulheres ocupando as cadeiras dos conselhos administrativos, até 2018. Conforme os resultados encontrados, observou-se que houve aumento no número de empresas que possuíam mulheres atuando no conselho (de 35% para 42% no período).

Também se considera como relevante para essa pesquisa, os achados da análise multivariada, em que três das quatro variáveis que captam a participação das mulheres no CA foram significativas. Portanto, os resultados indicaram que a participação das mulheres no conselho de administração exerce influência no gerenciamento de resultados das companhias da amostra. Sendo assim, conclui-se que a existência de mulheres no conselho pode reduzir o GR, confirmando os resultados de estudos similares, tais como Gulzar e Wang (2011), Arun *et al.* (2015), Segura *et al.* (2016), Liu *et al.* (2016) e Silva Júnior e Martins (2017).

A pesquisa contribui para a ampliação do conhecimento sobre os fatores que podem influenciar na prática do gerenciamento de resultados. Especificamente, no tocante a participação das mulheres no conselho de administração, assunto que ainda carece de atenção no Brasil, em razão do reduzido número de pesquisas existentes. Assim, a pesquisa confirma que a participação feminina é um importante mecanismo de governança que pode contribuir para reduzir práticas de gerenciamento de resultados (Arun, Almahrog, & Aribi, 2015; Segura *et al.* 2016; Liu, Wei, & Xie, 2016; Silva Júnior, & Martins, 2017).

Considerando que nem todas as variáveis independentes e as variáveis de controle tiveram significância, sugere-se que investigações futuras abranjam diferentes métricas e, inclusive, outras variáveis, a fim de compreender as relações existentes com o gerenciamento de resultados. Sugere-

Realização:



se ainda, análises específicas por setor de atuação e níveis diferenciados de governança corporativa. Também seria relevante utilizar outras metodologias para cálculo do gerenciamento de resultados, como por exemplo, por meio de decisões operacionais.

Referências

- Adler, Roy D. (2001). Women in the executive suite correlate to high profits. *Harvard Business Review*, 79(3), 30-32.
- Ahern, K. R., & Dittmar, A. K. (2012). The changing of the boards: the impact of firm valuation of mandated female board representation. *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137-197.
- Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from Portuguese listed companies. *Australasian Accounting Business & Finance Journal*, 8(3), 23-44.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39(1), 137-146.
- Beuren, I. M., & Vaccari, N. A. D. (2016). Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(1), 113-131.
- Birley, S. (1989). Female entrepreneurs: Are they really any different? *Journal of Small Business Management*, 27(1), 32-37.
- Bowen, R.; Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351-405.
- Brasil. (2017). *Projeto de Lei nº 7.179-A, de 2017*. Câmara dos Deputados do Brasil. Recuperado em 25 de janeiro, 2019, de <http://www.camara.gov.br/sileg/integras/1589420.pdf>.
- Brugni, T. V., Fávero, L. P. L., Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. F. (2018). Conselhos de administração brasileiros: uma análise à luz dos formulários de referência. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 11(1), 146-165.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53.
- Carvalho Da Silva, A. L., & Margem, H. (2015). Mulheres em Cargos de Alta Administração Afetam o Valor e Desempenho das Empresas Brasileiras? *Revista Brasileira de Finanças*, 13(1), 103-128.
- Catapan, A., & Colauto, R. D. (2014). Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010-2012. *Contaduría y Administración*, 59(3), 137-164, 2014.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.

- Chen, J. J., & Zhang, H. (2014). The impact of the corporate governance code on earnings management—Evidence from Chinese listed companies. *European Financial Management*, 20(3), 596-632.
- Dal Magro, C. B., Dani, A. C., Paná, D., & Vergini, M. Z. S. (2018). Glass ceiling em cargos de board e seu impacto no desempenho organizacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15 (34), 158-180.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- De Moura, G. D., Mazzioni, S., Bianchet, T. D. S. A., & Macêdo, F. F. R. R. (2018). Influência da estrutura de propriedade e da gestão familiar no gerenciamento de resultados. *Enfoque*, 37(2), 107-126.
- Du, X., Jian, W., & Lai, S. (2017). Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 52(1), 142-177.
- Ellwood, S., & Garcia-Lacalle, J. (2015). The influence of presence and position of women on the boards of directors: The case of NHS foundation trusts. *Journal of Business Ethics*, 130(1), 69-84.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: the effect of gender. *Journal of Corporate finance*, 11(1-2), 85-106.
- Gul, F. A., Srinidhi, B., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644.
- Gulzar, M. A., & Wang, Z. (2011). Corporate governance characteristics and earnings management: Empirical evidence from Chinese listed firms. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 1(1), 133-151.
- Habbash, M., Xiao, L., S., A., & Dixon, R. (2014). Are independent directors and supervisory directors effective in constraining earnings management? *Journal of Finance, Accounting and Management*, 5(1), 125-160.
- Hair Jr., J. F., Babin, B., Money, A. H., & Samouel, P. (2005). *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- 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.
- Hochberg, Y. V. (2012). Venture capital and corporate governance in the newly public firm. *Review of Finance*, 16(2), 429-480.
- Hu, J., Li, A. Y., & Zhang, F. F. (2014). Does accounting conservatism improve the corporate information environment? *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23(1), p. 32-43.
- Ibarra, H. (2012). Despite quotas, there's rough road ahead for women in Europe. *Harvard Business Review Blog Network*, 14(1), 2012.

Instituto Brasileiro De Governança Corporativa – IBGC (2012). Relatório de mulheres na administração das empresas brasileiras listadas em 2010 e 2011. São Paulo. Recuperado em 25 de janeiro, 2019, de <https://www.ibgc.org.br/pesquisas.aspx>.

Instituto Brasileiro De Governança Corporativa – IBGC (2018). Programa de Mentoria e Diversidade em Conselho em 2018. Recuperado em 17 de março, 2019, de https://www.ibgc.org.br/vocalizacaoeinfluencia_1.

Iudícibus, S., & Lopes, A. B. (2004). *Teoria Avançada da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.

Jonathan, E. G. (2005). Mulheres empreendedoras: medos, conquistas e qualidade de vida. *Psicologia em Estudo*, 10(3), 373-382.

Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). The impact of three or more women on corporate boards. *Organizational dynamics*, 37(2), 145-164.

Lin, J. W., & Hwang, M. I. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57-77.

Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2016). CFO gender and earnings management: evidence from China. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(4), 881-905.

Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.

Mohamad, N. R., Abdullah, S. N., Mokhtar, M. Z., & Kamil, N. F. N. (2010). The effects of board independence, board diversity and corporate social responsibility on earnings management. Recuperado em 19 de fevereiro, 2019, de https://www.researchgate.net/publication/228240166_The_Effects_of_Board_Independence_Board_Diversity_and_Corporate_Social_Responsibility_on_Earnings_Management.

Moradi, M., Salehi, M., Seyed, J. H. B., & Najari, M. (2012). A Study of relationship between board characteristics and earning management: Iranian scenario. *Universal Journal of Management and Social Sciences*, 2(3), 12-25.

Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100.

Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7), 1311-1346.

Peni, E., & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629-645.

Post, C., Rahman, N., & Mcquillen, C. (2015). From board composition to corporate environmental performance through sustainability-themed alliances. *Journal of Business Ethics*, 130(2), 423-435.

Rajpal, H. (2012). Independent Directors and Earnings Management: Evidence from India. *International Journal of Accounting and Financial Management Research*, 2(4), 2249-6882.

Reguera-Alvarado, N., De Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). A diretoria da diversidade de gênero

influencia o desempenho financeiro? Evidências da Espanha. *Jornal de Ética nos Negócios*, 141(2), 337-350.

Ryan, M. K., & Haslam, S. A. (2005). The glass cliff: Evidence that women are over-represented in precarious leadership positions. *British Journal of management*, 16(2), 81-90.

Segura, L. C., Formigoni, H., Abreu, R., & Costa, R. G. (2016). A Relação entre a presença de mulheres no conselho e o gerenciamento de resultados nas companhias abertas brasileiras. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)*, 3(1), 106-119.

Shah, S. Z. A., Zafar, N., & Durrani, T. K. (2009). Board composition and earnings management an empirical evidence form Pakistani Listed Companies. *Middle eastern finance and economics*, 3(29), 30-44.

Siam, Y. I. S. A., Laili, N. H. B., & Khairi, K. F. B. (2014). Board of directors and earnings management among Jordanian listed companies: Proposing conceptual framework. *International Journal of Technical Research and Applications*, 2 (3), 01-07.

Silva Júnior, C. P., & Martins, O. S. (2017). Mulheres no conselho afetam o desempenho financeiro? Uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 63-74.

Silveira, A. D. M. (2014). *Governança corporativa: o essencial para líderes*. Rio de Janeiro: Elsevier.

Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483, 2016.

Wu, S., Chen, C. M., & Lee, P. C. (2016). Independent directors and earnings management: The moderating effects of controlling shareholders and the divergence of cash-flow and control rights. *The North American Journal of Economics and Finance*, 35(1), 153-165.

Xiong, Y. (2006). Earnings management and its measurement: a theoretical perspective. *The Journal of American Academy of Business*, 9(1), 214-219.

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334.