

A RELAÇÃO ENTRE A PRESENÇA DE MULHERES NO CONSELHO E O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Liliane Cristina Segura¹

Henrique Formigoni²

Rute Abreu³

Rogério Guedes Costa⁴

Abstract

Studies of women and their participation inside companies have gained great importance in recent years. In several studies on the presence of women on the board, however, there is still no consensus on its relation to earnings management. This article aimed to identify if the presence of women on the Board of Directors has relation to earnings management. A sample of 81 companies in the Bovespa was analyzed from 2008 to 2011. The data processing was done by multiple regression panels with fixed effects, and later with the GMM method. It was found small participation of women. A positive and significant relationship between earnings management and the presence of women on the board found.

Keywords: Women; earnings management; data panel.

Resumo

Os estudos sobre as mulheres e sua participação nas empresas têm ganhado grande relevância nos últimos anos. Em vários estudos sobre a presença de mulheres no conselho de administração, entretanto, ainda não existe um consenso sobre sua relação com o gerenciamento de resultados contábeis. Este artigo buscou identificar se a presença de mulheres no Conselho de Administração possui relação com o gerenciamento de resultados. Foi analisada uma amostra de 81 empresas da Bovespa, no período de 2008 a 2011. O tratamento de dados foi feito por regressão múltipla de painéis com efeitos fixos e, posteriormente com o método GMM. Percebeu-se pequena a participação de mulheres. Foi encontrada uma relação positiva e significativa entre o gerenciamento de resultados e a presença de mulheres no conselho de administração.

Palavras Chave: Mulheres; gerenciamento de resultados; painel de dados.

¹ Professora do Mestrado em Controladoria Empresarial e do Mestrado em Administração de Desenvolvimento de Negócios na Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: Liliane.segura@mackenzie.br

² Coordenador do Mestrado em Controladoria Empresarial pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: henrique.formigoni@mackenzie.br

³ Diretora do Mestrado em Sistemas Integrados de Gestão no Instituto Politécnico da Guarda em Portugal. E-mail: ra@ipg.pt

⁴ Professor do Curso de Graduação em Ciências Contábeis Universidade Presbiteriana Mackenzie. E-mail: Rogerio.costa@mackenzie.br

1. INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados tem sido bastante discutido nas últimas décadas nas áreas contábil e financeira (Niskanen et al, 2011). A divulgação de informação e a qualidade com que essa informação é divulgada também tem chamado muito a atenção nos últimos anos. Os investidores têm que se preocupar continuamente com a qualidade da informação, pois de acordo com Healy e Wahlen (1999), as empresas gerenciam resultados como forma de confundir os investidores sobre o desempenho da empresa ou influenciar os contratos que tem como base os números contábeis. Segundo Rafik (2002) o gerenciamento de resultados contábeis é uma estratégia da gestão da empresa e, embora não seja considerado ilegal, ele é considerado não ético por parte dos usuários das demonstrações contábeis (Rafik, 2002; Johari et al, 2008).

Os estudos sobre as mulheres no poder, por um lado, têm ganhado grande relevância nos últimos anos, por exemplo, Carter et al. (2003), Farrell and Hersch (2005), Rose (2007), Campbell and Minguez-Vera (2008), Adams and Ferreira (2009) and Peni & Vähäma (2010) examinam o efeito das mulheres executivas na performance da empresa. Por outro lado, em vários estudos sobre a presença de mulheres no conselho de administração ainda não existe um consenso sobre sua relação com o gerenciamento de resultados contábeis. Existem estudos que encontraram relação positiva (Scapin, García-Lara & Penalval-Zuasti, 2013), outros que encontraram relação negativa (Gulzar e Wang, 2011) e, ainda, outros que não encontraram relação entre a presença de mulheres no conselho e gerenciamento de resultados contábeis (Moradi et al, 2012).

A pesquisa bibliográfica e a revisão da literatura definiram a moldura teórica e conceptual deste trabalho face à questão a investigar, que consistiu: qual a influencia das mulheres que pertencem ao Conselho de Administração (CA) e o Gerenciamento de Resultados nas empresas brasileiras?

Paralelamente, os aspetos metodológicos fundamentaram os processos mais adequados no tratamento da amostra não probabilística e de conveniência (Gassen, 2013; Balakrishnan e Penno, 2014), pelo que este enquadramento conceptual justifica um conjunto de hipóteses de comportamento. Assim, a análise exploratória longitudinal é suportada numa análise das variáveis que, na literatura, indicam que exista relação com o gerenciamento de resultados: tamanho da empresa, setor e alavancagem. Adicionalmente, serão testadas variáveis que, através da literatura, definiu-se ter relação com o gerenciamento de resultados: número de conselheiros independentes, nível de transparência das informações contábeis, tamanho do CA.

O objetivo do artigo é identificar se a presença de mulheres no Conselho de Administração faz com que exista uma tendência à redução do gerenciamento de resultados, diferentemente do que ocorre nas empresas em que só existem homens no CA, pelo que a sua apresentação está dividida em cinco partes. Além desta introdução, tem-se, na sequência, o referencial teórico, seguido da metodologia, dos resultados e, finalmente, da conclusão do estudo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Participação de mulheres no conselho de administração e gerenciamento de resultados contábeis

A participação das mulheres no conselho de administração e seus reflexos motivaram diversas pesquisas na área das ciências sociais. Segundo Gulzar & Wang (2011) vários estudos estão sendo feitos com o foco no desempenho dos membros femininos no Conselho de Administração. Eles afirmam que Carter et al. (2003), Farrell and Hersch (2005), Rose (2007), Campbell and Minguez-Vera (2008), Adams and Ferreira (2009) and Peni & Vähäma (2010) examinaram os efeitos das executivas e diretoras no desempenho financeiro e no valor de Mercado das empresas. Entretanto, a despeito dos vários estudos realizados, não existe unanimidade a respeito das conclusões sobre a participação das mulheres no conselho e os seus reflexos no desempenho da empresa bem como na redução do gerenciamento de resultados contábeis. Segundo Cohn (2013) vários estudos recentes sugerem que as mulheres são mais qualificadas que os homens para avaliar as finanças corporativas, embora os resultados no conselho de administração ainda não são claros.

Moradi et al (2012) ressaltam a inconclusividade entre a participação das mulheres no conselho de administração e o desempenho da empresa, com base nos resultados das pesquisas de Carter et al. (2003), Bonn (2004) e Bathula (2008), que concluíram existir um relacionamento positivo entre diversidade de gênero e desempenho da empresa e os resultados das pesquisas de Ding & Charoenwong (2004) e Farrel & Hersch (2005) que não concluíram significativamente sobre o relacionamento entre a presença de mulheres no conselho e retorno para os acionistas.

Nesse sentido, Shukeri, Shin & Shaari (2012) analisaram o relacionamento entre as características do conselho de administração e o desempenho das empresas listadas na Malásia e concluíram não haver relacionamento significativo entre diversidade de gênero e desempenho da empresa. De acordo com Gulzar & Wang (2011) alguns estudos sugerem que o desempenho não tem relação significativa com o gênero do conselho de administração. Watson (2002) não encontrou diferenças significantes entre empresas controladas por homens ou mulheres. Rose (2007) evidenciou que não existe associação significativa entre a representação feminina no *board* e o desempenho da empresa. Outro estudo evidenciou um efeito negativo entre a presença de mulheres no conselho e o desempenho da empresa. Adams & Ferreira (2009) e Peni & Vähäma (2010) também não encontraram diferenças significativas entre gerenciamento de resultados e o gênero do CEO da empresa.

O gerenciamento de resultados contábeis é um tipo de estratégia da direção e embora não seja considerado ilegal, ele é considerado não ético por parte dos usuários das demonstrações contábeis (Rafik, 2002; Johari et al, 2008). O gerenciamento de resultados contábeis é caracterizado como uma intervenção proposital no processo de elaboração dos relatórios da Contabilidade, ocasionado pelo julgamento dos administradores sobre as escolhas contábeis e/ou na estruturação das atividades operacionais da empresa, com o intuito de influenciar a análise do desempenho empresarial pelos usuários externos e, conseqüentemente, obter algum benefício particular (Schipper, 1989; Healy & Whalen, 1999).

McNichols & Wilson (1988) afirmam que as receitas e despesas constantes do lucro líquido divulgado têm componentes discricionários e não-discricionários, na qual os administradores podem exercer julgamento por meio da escolha do método contábil e/ou por meio da estruturação das atividades operacionais. Jones (1991) corrobora esse entendimento e afirma que o gerenciamento de resultados contábeis pode ser realizado de várias formas, tais

como, o uso de *accruals*, mudanças nos métodos contábeis e mudanças na estrutura de capital.

Em obediência ao regime de competência, o reconhecimento contábil das transações e eventos econômicos que não geram entradas ou saídas de disponibilidades, ou seja, não geram fluxos de caixa, são considerados como *accruals*. Estes podem ser classificados em *accruals* não-discrecionários (*nondiscretionary accruals*), que são aqueles inerentes às atividades da empresa, ou em *accruals* discrecionários (*discretionary accruals*), que são aqueles artificiais e teriam como objetivo somente manipular o resultado contábil (Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Martinez, 2001).

Xiong (2006) explica que o gerenciamento dos resultados contábeis não pode ser medido diretamente e, assim, a literatura fornece diversos modelos operacionais para detecção dessa prática. Nesse sentido, Dechow, Sloan e Sweeney (1995) afirmam que a análise de gerenciamento dos resultados contábeis é feita, geralmente, através da mensuração dos *accruals* não-discrecionários e *accruals* discrecionários. Os modelos operacionais para detecção de gerenciamento de resultados consideram que os *accruals* discrecionários são proxies de *earnings management*.

Mohamad et al (2010) estudaram o relacionamento entre diversos aspectos de governança corporativa e gerenciamento de resultados contábeis utilizando um painel de dados de empresas da Malásia no período de 2005 a 2007 e não encontraram nenhum efeito principal em relação à presença de mulheres no conselho de administração e a realização de gerenciamento de resultados contábeis. Gulzar and Wang (2011) investigaram a eficiência das características de governança corporativa na redução do gerenciamento de resultados nas empresas listadas de Shanghai e Shenzhen stock exchange, China. Eles identificaram os *accruals* anormais do capital de giro como proxy para gerenciamento de resultado e usaram o Jones Modificado para calcular os *accruals* discrecionários. Eles encontraram uma relação positiva e significativa entre gerenciamento de resultados e a diferença de gênero baseado na presença de mulheres no conselho. Afirmam, portanto, que as mulheres tendem a ajudar na redução dos *accruals* discrecionários, uma vez que são menos envolvidas com manipulação de resultados e fraudes.

Wei and Xie (2011) estudaram a relação entre o gênero do CFO (*Chief Financial Officer*) e o gerenciamento de resultados nas empresas listadas na bolsa de valores da China de 1999 a 2006. Eles encontraram que as empresas cujo CFO é do sexo feminino possuem um baixo valor de *accruals* discrecionários, baixo *accrual* total e baixo custo de produção anormal. Moradi et al (2012) desenvolveram uma pesquisa com empresas listadas na bolsa de valores de Tehran, durante 2006 e 2009, e analisaram o relacionamento entre as características do conselho de administração (*board of directors*) e o gerenciamento de resultados contábeis no cenário iraniano. Uma das variáveis relativas às características do conselho de administração foi a presença de mulheres no conselho. Dessa forma eles tentaram identificar se existia relação entre a presença de mulheres no conselho e o gerenciamento de resultados, mas essa relação se mostrou insignificante.

Complementarmente, Moradi et al (2012) ressaltam que também que a presença de mulheres ainda é muito pequena nas empresas pesquisadas (das observações - 636 – somente 24 casos foram apresentados (aproximadamente 4%) de mulheres como membro do *board*. Suas conclusões são importantes, pois ressaltam que, em virtude de haver uma quantidade muito grande de homens no *board*, prevalece a opinião deles e não a das mulheres, mesmo que estas tenham percepção diferente sobre gerenciamento de resultados.

Man, Seng & Wong (2013) realizaram uma pesquisa na literatura sobre governança corporativa e encontraram que as diretoras femininas podem desenvolver liderança baseada em confiança, o que requer dividir informações e normalmente são mais avessas ao risco de fraude e/ou gerenciamento de resultados oportunístico.

3. METODOLOGIA

O conjunto das empresas observadas foi obtido entre aquelas que estavam ativas no ano de 2008 na lista da BM&FBovespa. Foram excluídas aquelas que não apresentavam dados contábeis ou informações sobre o conselho necessárias para esta pesquisa e também as empresas financeiras, por sua característica peculiar e, assim, no total, foram analisadas 81 empresas, durante os anos de 2008 a 2011, que constituíram a amostra final deste estudo, em um total de 324 observações. Os dados com os nomes dos componentes do Conselho de Administração e Conselho Fiscal foram retirados do relatório chamado DIVEXT, Divulgação Externa da Comissão de Valores Mobiliários. Os nomes foram coletados das informações anuais (IAN), que são de preenchimento obrigatório pelas empresas brasileiras que negociam as ações na BM&FBovespa. O levantamento dos dados consistiu na observação dos anos de 2008 a 2011. Em vista de haver muitas empresas que não possuíam dados em todos os anos observados, optou-se por utilizar um painel desbalanceado.

3.1. Definições das Variáveis do Estudo

3.1.1. Variável Dependente:

Gerenciamento de Resultados (Ger_res): O gerenciamento de resultados foi calculado pelo Modelo Kang e Sivaramakrishnan (1995), que propõe a determinação através do método de regressão, utilizando as R = receitas líquidas do período t , ponderadas pelo Ativo total do ano anterior ($t - 1$) e excluindo a tributação sobre o faturamento; o D = montante de custos e despesas operacionais no período t , excluídas as despesas com depreciação e amortização, ponderadas pelo Ativo total do ano anterior ($t - 1$); PPE = Saldo das contas do ativo imobilizado e diferido (bruto) no período t , ponderados pelo ativo total do ano anterior ($t - 1$) e o total dos *accruals* calculados da seguinte forma:

$$TA_{it} = \phi_0 + \phi_1(\delta_1 R_{it}) + \phi_2(\delta_2 D_{it}) + \phi_3(\delta_3 PPE_{it}) + \varepsilon_{it}$$

Dessa forma, o modelo KS (1995) é determinado conforme equação 1.

$$TA_{it} = \phi_0 + \phi_1 \left(\delta_1 \frac{R_{it}}{AT_{t-1}} \right) + \phi_2 \left(\delta_2 \frac{D_{it}}{AT_{t-1}} \right) + \phi_3 \left(\delta_3 \frac{PPE_{it}}{AT_{t-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (\text{equação 1})$$

Os δ s foram calculados conforme modelo KS (1995), sabendo que CR : Saldo das contas a receber do ano anterior ($t - 1$) e R : receitas operacionais líquidas do ano anterior ($t - 1$), $Estoques$: o saldo da conta de estoques do ano anterior ($t - 1$); $DespAntec$: o saldo da conta de despesas antecipadas do ano anterior ($t - 1$); CP : Saldo de contas a pagar no curto prazo do ano anterior ($t - 1$) e $Depr$: o montante da despesa de depreciação do ano anterior ($t - 1$); PPE : saldo das contas de imobilizado e diferido bruto do ano anterior ($t - 1$), todas representadas nas equações 2, 3 e 4:

$$\delta_1 = CR_{it-1}/R_{it-1} \quad (\text{equação 2})$$

$$\delta_2 = (Estoques_{it-1} + DespAntec_{it-1} + CP_{it-1})/D_{it-1} \quad (\text{equação 3})$$

$$\delta_3 = Depr_{it-1}/PPE_{it-1} \quad (\text{equação 4})$$

O modelo geral para cálculo do total dos *Accruals* (TA), sabendo que $ACit$: saldo das contas de ativo circulante da empresa i no período t ; $ACit-1$: saldo das contas de ativo circulante da empresa i do ano anterior ($t - 1$); $Dispit$: saldo das contas de disponíveis no período t ; $Dispit-1$: saldo das contas de disponíveis do ano anterior ($t - 1$); $PCit$: saldo das contas de passivo circulante das empresas i no período t ; $PCit-1$: saldo das contas de passivo circulante das empresas i do ano anterior ($t - 1$); $FinCPit$: Financiamentos de Curto Prazo das empresas i no período t ; $FinCPit$: Financiamentos de Curto Prazo das empresas i do ano

anterior ($t - 1$); Deprecit: Depreciação das empresas i no período t e posterior utilização na equação 1 é dado pela equação 5:

$$TA_{it} = \frac{\{[(AC_{it}-AC_{it-1})-(Disp_{it}-Disp_{it-1})]-[(PC_{it}-PC_{it-1})-(FinCP_{it}-FinCP_{it-1})]-Deprecit\}}{AT_{it-1}} \text{ (equação 5)}$$

O erro gerado na regressão dos *accruals*, pelo modelo KS (1995) foi salvo e utilizado como a variável: GER_RES que será apresentada nesta pesquisa.

3.1.2. Variáveis Independente e de Controle

WOMAN foi usada para representar a diversidade do Conselho de Administração (CA) e é a variável independente deste estudo que representa a porcentagem de mulheres no Conselho de Administração das empresas brasileiras, sendo a mesma mensurada pela porcentagem de mulheres no total do CA. As pesquisas de Ibrahim e Angelidis (1991), Barako e Brown (2008), Prado-Lorenzo e García Sanchez (2010) e Frias-Aceituno et al (2012) indicam que as mulheres tendem a prover maior transparência e ética às empresas.

Adicionalmente, outras variáveis de controle foram utilizadas para evitar vieses na análise da relação entre o gerenciamento de resultado e a representação das mulheres no Conselho de Administração. As variáveis de controle foram:

GRI é uma variável numérica que representa o nível de transparência da empresa, de acordo com os critérios do *Global Reporting Initiative* (GRI). Existem três níveis de acordo com o GRI, que são representados por A (nível máximo de transparência), B e C (níveis menores de transparência, de acordo com o guia). Essa classificação (ABC) foi transformada em variáveis numéricas de 1 (igual ao nível A), 2 e 3 (B e C respectivamente).

BSIZE é uma variável numérica que representa o total de diretores no Conselho de Administração. Em geral, pesquisas mostram que um conselho numeroso pode trazer problemas de agência (Gallego-Alvarez et al., 2009) e, portanto, atrapalhar no gerenciamento de resultado. É esperado encontrar algum relacionamento entre BSIZE e o gerenciamento de resultados.

INDEPENDENCY é uma variável numérica que representa a quantidade de membros externos à organização (em porcentagem) e, portanto, não são executivos, sendo uma proxy para compor o nível de independência do CA, tal como em outros estudos de governança corporativa (Andres et al., 2005).

SIZE é uma variável numérica que representa o tamanho da empresa e é mensurado pelo logaritmo do ativo total. De acordo com a teoria da agência, companhias maiores possuem maior visibilidade no mercado e na sociedade e tendem a ter maior relevância na produção das informações. (Craven and Marston, 1999; Oyelere et al., 2003; Marston and Polei, 2004; Giner et al., 2003; Bonsón and Escobar, 2004; Gul and Leung, 2004, Prencipe, 2004). Isso também se refere ao gerenciamento de resultados, pois os gestores de companhias maiores tendem a buscar melhores resultados para divulgar ao mercado. Espera-se portanto, uma relação positiva entre esta variável e o gerenciamento de resultados.

ROA é uma variável numérica que representa o retorno anual dos ativos. Alguns estudos mostram relação positiva entre retorno e divulgação de informações. Outros, não encontram relação relevante entre essas variáveis (Larrán and Giner, 2002; Oyelere et al., 2003; Giner et al., 2003; Marston and Polei, 2004; Prencipe, 2004).

LEVERAGE é uma variável numérica que representa a alavancagem da empresa através do quociente das dívidas face ao total de ativos, sendo um grande causador de

gerenciamento de resultados, por causa da necessidade de cumprir os *covenants* de seus credores. Portanto, espera-se que haja uma relação positiva entre essa variável e o gerenciamento de resultados.

SECTOR é uma variável categórica que representa os principais setores da economia brasileira, entre 1 a 6, e tem sido frequentemente utilizado nos estudos para eliminar o efeito do setor em que a empresa se encontra nos resultados esperados.

3.2. Modelo e Técnica de Análise

A relação entre o gerenciamento de resultados e a presença de mulheres no conselho de administração foi avaliada mediante um painel de dados, com regressão de painel de efeitos aleatórios e fixos. Para se decidir entre o melhor método de regressão a ser aplicado ao painel de dados, utilizou-se o teste de Hausman. O teste de Hausman verifica qual dos dois modelos (efeitos fixos ou aleatórios) é mais apropriado à amostra estudada. Este teste deu um resultado de $\text{Prob} > \chi^2$ de 0.8391, o que significa que não existem diferenças de estimação entre os dois testes aplicados, então se optou pelos efeitos aleatórios.

Posteriormente foi aplicado o método Arellano-Bond (1991) e Arellano-Bover (1995) *Generalized Method of Moments* (GMM). O GMM é indicado para casos em que “T” (variável tempo) é pequena e “N” (variável indivíduo) é grande. Este método também é indicado quando existem variáveis independentes que não são estritamente exógenas e também possivelmente correlacionadas com o erro. Esse painel utiliza efeitos fixos e supõe que se haja heteroskedasticidade e autocorrelação entre indivíduos.

3.3. Hipóteses da Pesquisa

A literatura evidencia, em vários aspectos, que a presença de mulheres na empresa pode trazer contribuições aos seus acionistas. A presença de mulheres no Conselho de Administração foi estudada por Erhardt et al (2003), que identificou uma relação positiva entre a presença de mulheres e a lucratividade das empresas americanas. A presença de mulheres também podem influenciar na qualidade da divulgação companhia e, de acordo com os estudos de Ruegger e King (1992), Eynon (1997) elas teriam a possibilidade de serem mais éticas e, de acordo com Barako and Brown (2008), Prado-Lorenzo and García-Sánchez (2010) and Frías-Aceituno et al. (2012), fazer com que a empresa seja mais transparente. Dessa forma, a hipótese de pesquisa deste artigo é:

H₁: A presença de mulheres no Conselho de Administração implica em influência negativa no Gerenciamento de Resultados das Empresas Brasileiras.

Por um lado, não foi identificada relação entre a presença ou não de mulheres na direção da empresa e sua performance (Wolfers, 2006; Francoeur et al., 2008). Por outro lado, de acordo com o estudo de Scapin, Lara e Zuasti (2013), a presença de mulheres no conselho como imposição de quotas na Europa, fez com que se observasse um aumento nos *accruals* das empresas. Isto, de acordo com os autores, pode ter ocorrido pela inexperiência das mulheres recém-empossadas no Conselho de Administração e, portanto, possibilitando maior manobra dos que lá já estavam.

O Brasil ainda é muito conservador em relação à presença de mulheres como executivas. A pesquisa de Bruschini e Puppini (2004) aponta que a cultura corporativa ainda influencia muito a presença de mulheres na empresa e que empresas mais tradicionais não costumam aceitar mulheres em sua diretoria. A pesquisa de Madalozzo (2011) também evidencia dificuldades das mulheres em assumir um cargo na Diretoria ou Conselho de

Administração das empresas brasileiras. Essa dificuldade pode influenciar também as decisões das mulheres no conselho de administração destas empresas. Dessa forma, os autores acreditam que exista outra hipótese de pesquisa, na linha de Scapin, García-Lara & Penalval-Zuasti (2013):

H₂: A presença, reduzida, de mulheres no Conselho de Administração implica em influência positiva no Gerenciamento de Resultados das Empresas Brasileiras.

4. RESULTADOS

4.1. Análise descritiva

A tabela 1 apresenta as estatísticas univariantes das variáveis em estudo, isto é, o gerenciamento de resultados (Ger_Res), a presença de mulheres no Conselho de Administração (WOMAN), a transparência (GRI), o tamanho do conselho de administração (BSIZE), a independência (INDEPENDENCY), o tamanho da empresa (SIZE), a lucratividade (ROA), a alavancagem (LEVERAGE), o sector da atividade econômica (SECTOR), e a variável de gerenciamento de resultados winsorizada ao nível de 5% (Wger) .

Tabela 1. Estatística Univariantes das Variáveis em Estudo

VARIABLE	MEAN	SD
Ger_Res	0,034	0,351
WOMAN	0,085	0,121
GRI	0,268	0,737
BSIZE	4,660	2,840
INDEPENDENCY	0,182	0,272
SIZE	6,050	1,070
ROA	-10,900	359,000
LEVERAGE	9,180	226,000
SECTOR	2,660	1,850
WGer	0.03	0,016

Na Tabela 1 observa-se que o tamanho do conselho de administração possui em média 4 membros, sendo que a variação ocorre entre até 7 membros. A porcentagem de membros independentes é de 18%. A presença de mulheres, em média é de 8%. A variável de gerenciamento de resultados apresenta o índice de 0,034, ou seja, apresenta um *accrual* positivo na média das empresas analisadas. O nível do GRI é próximo de zero, apresentando pouca ou nenhuma transparência em relação às práticas de responsabilidade social corporativa.

Também se pode observar na tabela 2, a comparação de média entre as empresas que possuem mulheres no conselho (Woman=1) e aquelas que não possuem (Woman =0).

Tabela 2. Comparação de médias entre as empresas que possuem e não possuem mulheres no conselho de administração

VARIABLE	WOMAN = 0		WOMAN = 1		TOTAL	
	MEAN	SD	MEAN	SD	MEAN	SD
Ger_Res	0,03	0,53	-0,02	0,44	0,01	0,49
WOMAN	0,00	0,00	0,21	0,1	0,08	0,12
GRI	0,33	0,79	0,35	0,81	0,34	0,8
BSIZE	5,37	2,84	6,02	2,92	5,64	2,89
INDEPENY	0,18	0,27	0,14	0,22	0,17	0,25
SIZE	6,34	0,79	6,46	0,78	6,39	0,79
ROA	0,03	0,31	0,05	0,12	0,04	0,25
LEVERAGE	0,82	1,74	0,62	0,54	0,74	1,38
SECTOR	2,66	1,80	2,68	1,88	2,67	1,83
WGer	0,03	0,13	0,02	0,16	0,02	0,14

As empresas que possuem mulheres no conselho apresentaram conselhos com tamanho maior (6,02 contra 5,37), maior também em tamanho da empresa (6,46 contra 6,34) e a média da variável Gerenciamento de resultados foi negativa (-0,02) enquanto que as empresas sem mulheres no conselho apresentaram 0,03. A variável WGer foi incluída pois foi winsorizada, tirando os efeitos de uma possível distorção por números que não estivessem dentro da distribuição normal. Quando se utilizou a winsorização percebeu-se que a variável de gerenciamento de resultados foi positiva tanto para o grupo de mulheres quanto para o grupo que não possui mulheres no Conselho de Administração.

4.2. Análise Multivariada

A regressão, feita com painel de dados e efeitos aleatórios, e apresentada na Tabela 3, com as variáveis da presença de mulheres no Conselho de Administração (WOMAN) e as variáveis que representam o tamanho (SIZE), a alavancagem (LEVERAGE), o sector da atividade econômica (SECTOR), ano 2008, ano 2009, ano 2010, o tamanho do conselho de administração (BSIZE), a transparência (GRI) e independência (INDEPENDENCY).

Tabela 3: Regressão por Efeitos Aleatórios

WGer	Coef.	Std. Err.	P>z
WOMAN	-0,06	0,06	0,30
GRI	0,00	0,01	0,72
BSIZE	0,00	0,00	0,38
INDEPENDENCY	0,04	0,03	0,28
SIZE	-0,07***	0,01	0,00
LEVERAGE	0,00	0,02	0,97
SECTOR	-0,01**	0,00	0,04
a_2008	0,02	0,02	0,37
a_2009	-0,01	0,02	0,68
a_2010	-0,08***	0,02	0,00
_cons	0,55	0,07	0,00
R ²	0,4716		

Wald chi2(10)	97.79
Prob > chi2	0.0000

Na tabela 3 observa-se que não foi possível identificar uma relação significativa entre a presença de mulheres no Conselho de Administração (WOMAN) e o gerenciamento de resultados (WGer) das empresas analisadas. No entanto, observou-se uma relação negativa entre o tamanho da empresa (SIZE), o setor (Sector), o ano de 2010 (a_2010) e o gerenciamento de resultados das empresas analisadas.

Adicionalmente a regressão foi calculada pelo método GMM e está apresentada na Tabela 4 com as variáveis da presença de mulheres (WOMAN) no Conselho de Administração e as variáveis que representam, ano 2008, ano 2009, ano 2011, transparência (GRI), tamanho (SIZE), lucratividade (ROA), alavancagem (LEVERAGE) e independência (INDEPENDENCY).

Tabela 4. Regressão elaborada pelo Método GMM

WGer	Coef.	Std. Err.	Sig.
WOMAN	7,758**	3,581	0,032
GRI	-0,013	0,024	0,590
INDEPENDENCY	0,006	0,351	0,986
SIZE	1,106**	0,415	0,008
ROA	-0,060	0,132	0,651
LEVERAGE	-0,049	0,063	0,438
a_2008	0,289**	0,060	0,000
a_2009	0,190**	0,047	0,000
a_2011	0,030	0,032	0,345
Wald chi2(10)	43,32		
Prob > chi2	0.0000		

Com o tratamento expresso na Tabela 4 observa-se uma relação positiva e significativa, ao nível de 5%, entre a presença de mulheres no Conselho de Administração e o gerenciamento de resultados das empresas da amostra. Este resultado rejeita a hipótese H1, de que a presença de mulheres traria uma postura mais transparente ao resultado da empresa, como afirmam diversos autores: Erhardt et al (2003), que identificaram uma relação positiva entre a presença de mulheres e a lucratividade das empresas americanas, Ruegger e King (1992), Eynon (1997) que as mulheres podem ser mais éticas e Barako and Brown (2008), Prado-Lorenzo and García-Sánchez (2010) and Frías-Aceituno et al. (2012) que indicam uma postura mais transparente das mulheres em relação aos homens.

No entanto, o estudo confirma a hipótese H2, de acordo com a pesquisa de Scapin, García-Lara & Penalval-Zuasti (2013), de que a presença de mulheres, em empresas em que não estão acostumadas com a presença de mulheres no poder, pode fazer com que a manipulação de resultados seja maior. Também, se encontrou uma relação positiva e significativa, nos anos de 2008 e 2009, e com o tamanho da empresa (SIZE), indicando que empresas maiores tendem a manipular mais os resultados, por conta da sua necessidade de prestação de contas ao mercado. Não se encontrou no entanto, relação entre o gerenciamento de resultados (Ger_Res) e as variáveis que representam transparência (GRI), lucratividade (ROA), alavancagem (LEVERAGE) e independência do conselho de administração (INDEPENDENCY).

5. CONCLUSÕES

A presença de mulheres na administração das empresas já tem sido bastante investigada nos artigos de governança corporativa. Sabe-se que, em alguns estudos, a diversidade de gênero pode trazer uma boa contribuição quanto ao desempenho, transparência, ética e, conseqüentemente, aumentar o valor das ações da empresa (Gulzar and Wang , 2011; Barako and Brown, 2008;Prado-Lorenzo and García-Sánchez, 2010; Frías-Aceituno et al. ,2012; Ruegger e King ,1992; Eynon, 1997).

Na questão do gerenciamento de resultados, não se encontrou uma vasta literatura sobre a presença de mulheres. Os resultados, no entanto, ainda não estão claros. Alguns autores afirmam que a presença de mulheres no conselho de administração faz com que os *accruals* discricionários diminuam e, portanto, diminua o gerenciamento de resultados das empresas (Gulzar & Wang 2011; Wei and Xie 2011). Outros autores afirmam que essa relação é insignificante, como apresentou Mohamad et al (2010). E outros resultados têm mostrado que a presença de mulheres no conselho pode aumentar o gerenciamento de resultados nas empresas, quando essa presença ainda é pequena ou recente (Scapin, García-Lara & Penalval-Zuasti, 2013).

O estudo exploratório longitudinal observou 81 empresas brasileiras com dados contábeis disponíveis entre 2008 a 2011, totalizando 324 observações. Deste percebeu-se a pequena participação de mulheres no conselho de administração das empresas com apenas 8,5% do total. No tratamento de dados utilizaram-se duas técnicas diferentes de análise dos dados em painel: efeitos aleatórios e GMM. Na primeira pelos efeitos aleatórios não foi encontrada relação significativa entre o gerenciamento de resultados e a presença de mulheres no conselho de administração. Na segunda pelo método GMM, que, entende-se, torna-se mais adequado para captar as relações entre as variáveis quando se observa menos tempo e muitas empresas, foi encontrada uma relação positiva e significativa entre o gerenciamento de resultados e a presença de mulheres no conselho de administração, confirmando a hipótese H2. Rejeitou-se, portanto, a hipótese H1. Esses resultados são condizentes com o estudo de Scapin, García-Lara & Penalval-Zuasti (2013) e também leva a crer que a pequena presença de mulheres no conselho de administração pode tornar maior a possibilidade de gerenciamento de resultados pelas empresas.

Como limitações, este estudo tratou os dados disponíveis dos conselheiros nos anos observados (2008-2011). Dessa forma, na próxima investigação irá utilizar-se uma base com maior amplitude temporal para incluir todas as empresas abertas brasileiras. Também a utilização de mulheres na diretoria, em vez de no conselho de administração, talvez traga alguma outra contribuição teórica sobre a presença delas nas empresas, estudos estes ainda não encontrados na literatura brasileira. É importante ressaltar que a contribuição deste trabalho para o estudo das mulheres é bastante importante, uma vez que traz novas informações sobre um país latino-americano, ainda com pouca presença de mulheres na administração de empresas abertas, mas com grande possibilidade delas neste mercado e, fundamentalmente, para a comprovação científica de tal facto.

REFERENCES

- Adams, R. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94: 291-309.
- Andres, P.; Azofra, V. & Lopez, F.J. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, compensation, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13: 197–210.
- Arellano, M. & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58: 277-297.
- Arellano, M. & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68: 29-52.
- Balakrishnan, R. & Penno, M. (2013). Causality in the context of analytical models and numerical experiments. *Accounting, Organizations and Society*, In Press.
- Barako, D.G. & Brown, M.A. (2008). HIV/AIDS disclosures by oil and gas companies. *Social and Environmental Accountability Journal* 28 (1): 4-20.
- Bathula, H. (2008). *Board characteristics and firm performance: Evidence from New Zealand*, (Unpublished PhD thesis). Auckland University of Technology.
- Bonsón, E. & Escobar, B. (2004). Voluntary disclose of financial reporting on Internet. A comparative world-wide analysis. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 33 (123): 1063-1101.
- Bruschini, C. & Puppini, A.B. (2004). Trabalho de mulheres executivas no Brasil no final do século XX. *Cadernos de Pesquisa*, 34 (121): 105-138.
- Campbell, K. & Minguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, 83: 435-51.
- Carter, D.; Simkins, B. & Simpson, W. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review*, 38: 33-53.
- Cohn, M. (2013). Studies find mixed impact of women on corporate boards. *Accounting Today – Debits & Credits*. Available at: http://www.accountingtoday.com/debits_credits/Studies-Find-Mixed-Impact-Women-Corporate-Boards-67497-1.html.
- Craven, B.M. & Marston, C.L. (1999). Financial reporting on the Internet by leading UK companies. *The European Accounting Review*, 8 (2): 321-333.
- Dechow, P.M.; Sloan, R.G. & Sweeney, A.P. (1995). Detecting *earnings management*. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.
- Ding, D. K. & Charoenwong, C. (2004). *Women on Board: Is It Boon or Bane?*. FMA European Conference. Research Collection Lee Kong Chian School Of Business. Available at: <http://ink.library.smu.edu.sg/lkcsb_research/737>.
- Erhardt, N.; Werbel, J. & Shrader, C. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11: 102-110.
- Farrell, K.A. & Hersch, P.L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11 (1-2): 85-106.
- Frías-Aceituno, J.V.; Rodríguez-Ariza, L. & García-Sánchez, I.M. (2012). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20 (4): 219–233.
- Gallego-Álvarez, I.; García-Sánchez, I.M. & Rodríguez-Domínguez, L. (2009). Universities' websites: Disclosure practices and the revelation of financial information. *International Journal of Digital Accounting Research*, 9: 153-192.

- Giner Inchausti, B.; Arce Gisbert, M.; Cervera Millán, N. & Ruiz Ilopis, A. (2003). Incentivos para la divulgación voluntaria de información: evidencia empírica sobre la información segmentada. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 12 (4): 69-86.
- Gul, F.A. & Leung, S. (2004). Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23 (5): 351-379.
- 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.
- Healy, P.M. & Whalen, J.M. (1999). A review of the *earnings management* literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*. Sarasota, 13: 365-383.
- Hili, W. & Affes, H. (2012). Corporate boards, gender diversity and earnings persistence: The case of French listed firms. *Global Journal of Management and Business Research*, 12 (22): 51-59.
- Ibrahim, N. & Angelidis, J. (1991). 'Effects of Board Members' Gender on Level of Involvement in Strategic Management and Corporate Social Responsiveness Orientation'. *Proceedings of the Northeast Decision Sciences Institute*, 208-210.
- Johari, N.H.; Mohd, S.N.; Jaffar, R. & Sabri, H.M. (2008). The influence of board independence, competency and ownership on *earnings management* in Malaysia. *Journal of Economics and Management*, 2 (2): 281-306.
- Jones, J.J. (1991) *Earnings management* during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2): 193-228.
- Kang, S.H. & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing *earnings management* and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33: 353-367.
- Larrán, M. & Giner, B. (2002). The use of the internet for corporate reporting by Spanish companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 2 (1): 53-82.
- Madalozzo, R. (2011) CEOs e Composição do Conselho de Administração: a falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? *RAC, Curitiba*, 15 (1): 126-137.
- Man, C.; Seng, H. & Wong, B. (2013). Corporate governance and *earnings management*: A survey of literature. *The Journal of Applied Business Research*, 29 (2): 391-418.
- Marston, C. & Polei, A. (2004). Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, 5 (3): 285-311.
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. (Doctoral dissertation). São Paulo, FEA/USP.
- McNichols, M. & Wilson, G.P. (1988). Evidence of *earnings management* from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26 (supplement): 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*. Available at: <http://scholar.google.com.br/scholar?hl=pt-BR&q=The+Effects+Of+Board+Independence%2C+Board+Diversity+and+Corporate+Social+Responsibility+On+Earnings+Management&btnG=&lr=>.
- Moradi, M. ; Salehi, M. ; Bighi, S.J.H. & Najari, M. (2012). A study of relationship between board characteristics and earning management: Iranian scenario. *Universal Journal of Management and Social Sciences*, 2 (3): 12-29.
- Niskanen, J.; Karjaleinen, J.; Niskanen, M. & Karjalainen, J. (2011). Auditor gender and corporate earning management behavior in private Finnish firms. *Managerial Auditing Journal*, 26 (9): 778-793.

- Oyelere, P.; Laswad, F. & Fisher, R. (2003). Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14 (1): 26-63.
- Peni, E. & Vähämaa, S. (2010). Female Executives and *Earnings management*. *Managerial Finance*, 36 (7): 629-645. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1740665>.
- Prado-Lorenzo, J.M. & García-Sánchez, I.M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of Business Ethics*, 97: 391-424.
- Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review*, 13 (2): 319-340.
- Rafik, Z.A. (2002) Determinants of *earnings management* ethics among accountants. *Journal of Business Ethics*, 40: 33-45.
- Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15 (2): 404-413.
- Ruegger, D. & King, E.W. (1992). A study of the effect of age and gender upon student business ethics. *Journal of Business Ethics*, 11 (3): 179-186.
- Scapin, M.P.; García-Lara, J.M. & Penalval-Zuasti, J. (2013). *Accounting quality effects of imposing quotas on Board of Directors*. Working paper.
- Schipper, K. (1989). Commentary on *earnings management*. *Accounting Horizons*, December: 91-102.
- Shukeri, S.N.; Shin, O.W. & Shaari, M.S. (2012). Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies. *International Business Research*, 5 (9): 120-127.
- Watson, J. (2002). Comparing the performance of male- and female-controlled businesses: relating outputs to inputs. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26 (3): 91-100.
- Wei, Z. & Xie, F.F. (2011). CFO gender and *earnings management*: Evidence from China. Available at: <http://www.fma.org/Hamburg/Papers/wei_xie_efma2010.pdf>.
- Xiong, Y. (2006). *Earnings management* and its measurement: A theoretical perspective. *The Journal of American Academy of Business*, 9 (1): 214-219.