

Mulheres no *Board*: Elas gerem resultados? Evidência empírica das empresas europeias cotadas

Tiago Gonçalves¹

Cristina Gaio¹

Tatiana Santos¹

¹Universidade de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG) Lisboa, Portugal

Recebimento:

10/05/2018

Aprovação:

23/10/2018

Editor responsável:

Prof. Dr. Leire San-Rose

Avaliado pelo sistema:

Double Blind Review

Resumo

Objetivo – Analisar em que medida a presença de mulheres no conselho de administração e o gênero do CEO e do CFO afetam a gestão de resultados e, conseqüentemente, a qualidade da informação financeira das empresas cotadas europeias.

Metodologia – Abordagem quantitativa, com informação retirada da base de dados Bloomberg, complementada com a recolha manual de dados dos relatórios financeiros, numa amostra de empresas cotadas de 17 países europeus, para o período de 2007-2013.

Resultados – Os principais resultados do estudo sugerem que apenas o gênero do CFO tem impacto na magnitude e direção da gestão de resultados. Empresas com CFO de gênero feminino fazem menos gestão de resultados do que as empresas com CFO de gênero masculino. Também existe evidência de que as mulheres fazem gestão de resultados no sentido descendente, ou seja, usam os *accruals* discricionários para gerir os resultados para baixo.

Contribuições – Contribuir para a ainda escassa literatura sobre o impacto da diversidade do gênero na gestão de resultados e na qualidade do relato financeiro, apostando em uma abordagem internacional, dado que a maioria dos estudos analisa a realidade de um único país, concretamente a dos EUA.

Palavras-chave – Gestão de resultados, gênero, empresas cotadas, *corporate governance*



Revista Brasileira de Gestão e Negócios

DOI: 10.7819/rbgn.v21i3.4010

I Introdução

A prática de gestão de resultados pode afetar a qualidade do relato financeiro e, conseqüentemente, o processo de tomada de decisões por parte dos diferentes utilizadores da informação contabilística. A gestão de resultados ocorre quando os gestores utilizam julgamentos no relato financeiro e na estruturação de transações de forma a alterar os relatórios financeiros (Healy & Wahlen, 1999). Assim, não é de estranhar a crescente atenção que a literatura vem dedicando à temática da gestão de resultados (Peni & Vähämaa, 2010).

Também a temática da diversidade de gênero, e suas implicações na gestão das empresas, vem registrando um interesse crescente em diferentes áreas de pesquisa. Existe evidência de que há diferenças comportamentais significativas entre gêneros (Bernardi & Arnold, 1997; Byrnes *et al.*, 1999; Francis *et al.*, 2015; Heminway, 2007) que podem afetar as práticas de relato financeiro. Esse crescente interesse no estudo da diversidade de gênero deve-se também às pressões exercidas por várias entidades, quais sejam os reguladores em nível nacional, a Comissão Europeia e os *media*, no sentido de aumentar a participação das mulheres em posições de destaque (Terjesen *et al.*, 2009, European Commission, 2012). Concretamente, a imposição de cotas para mulheres nos conselhos de administração de empresas com títulos negociáveis em bolsa e de capital estatal é já uma realidade em muitos países. No entanto, a presença das mulheres em lugares de topo continua a ser modesta. Em escala mundial, apenas 10% dos membros dos conselhos de administração são do gênero feminino (Terjesen *et al.*, 2015).

A literatura que analisa a influência do gênero na qualidade do relato financeiro, e particularmente na gestão de resultados, ainda é escassa e inconclusiva, sendo majoritariamente relativa à realidade estadunidense. Gavious *et al.* (2012), entre outros, encontraram evidência de que a gestão de resultados é menor quando o diretor-presidente (CEO – *Chief Executive Officer*) e o diretor financeiro (CFO – *Chief Financial Officer*) são do gênero feminino. Por

sua vez, Arun *et al.* (2015) concluíram que a presença feminina no conselho de administração está associada a uma gestão de resultados no sentido descendente, sugerindo que as mulheres são mais propensas a praticar políticas de relato financeiro mais conservadoras. Em outros estudos, no entanto, não foi encontrada qualquer relação entre a presença das mulheres e o nível de gestão de resultados praticado (Ye *et al.*, 2010; Ge *et al.*, 2011; Arun *et al.*, 2015). Segundo Adams *et al.* (2015), é necessária mais pesquisa sobre os efeitos da diversidade de gênero, concretamente em nível do conselho de administração, e mais estudos internacionais que analisem vários países e não apenas a realidade de um único país. Também Birnberg (2011) argumenta que a literatura em contabilidade deve dar mais atenção à questão de gênero, dados os poucos estudos que existem sobre essa temática, bem como os resultados contraditórios encontrados.

Este estudo tem como objetivo analisar a associação entre a presença de mulheres na administração e a gestão de resultados em um contexto europeu. Ou seja, pretende-se estudar em que medida a presença de mulheres no conselho de administração, e no exercício de funções de CEO e de CFO, afeta a gestão de resultados e, conseqüentemente, a qualidade da informação financeira reportada das empresas cotadas europeias.

Como medidas de gestão de resultados foram escolhidas duas amplamente usadas na literatura: o valor absoluto dos *accruals* discricionários, calculado através do modelo de Jones modificado (Dechow *et al.*, 1995), e a magnitude dos *accruals*, como *proxy* para o nível em que os gestores recorrem à discricionariedade nos resultados reportados (Leuz *et al.*, 2003). Para mensurar a presença das mulheres na gestão das empresas, foram utilizadas três medidas também comuns na literatura, a percentagem de mulheres no conselho de administração e o gênero do CEO e do CFO. A amostra do estudo é constituída por 373 empresas cotadas de 17 países europeus e abrange o período temporal de 2007 a 2013.

Os principais resultados do estudo sugerem que apenas o gênero do CFO tem impacto na magnitude e na direção da gestão de

resultados. Existe evidência de que empresas com CFO de gênero feminino fazem menos gestão de resultados do que as empresas com CFO de gênero masculino. Também existe evidência de que as mulheres fazem gestão de resultados no sentido descendente, ou seja, usam os *accruals* discricionários para gerir os resultados para baixo, o que sugere que mulheres adotam um comportamento mais conservador do que os homens em termos de relato financeiro. Esses resultados estão em linha com os obtidos em estudos anteriores (Peni & Vähämaa, 2010; Vähämaa, 2014).

Pretende-se com este estudo contribuir para a ainda escassa literatura sobre o impacto da diversidade do gênero na gestão de resultados e na qualidade do relato financeiro, apostando em uma abordagem internacional, já que a maioria dos estudos analisa a realidade de um único país, concretamente a dos EUA. Os resultados deste estudo são do interesse dos diferentes intervenientes do processo de relato financeiro, quais sejam os analistas, investidores, credores e entidades normalizadoras e reguladoras.

O presente estudo está dividido em cinco seções. Na seção seguinte é feita uma breve revisão da literatura. Na seção 3, são descritas a amostra e a metodologia empregada. A seção 4 revela a análise dos resultados. Por fim, na seção 5, apresentam-se as principais conclusões, limitações e sugestões de pesquisa futura.

2 Revisão da literatura

2.1 Gestão de resultados

A prática de gestão de resultados suscita, provavelmente, uma das mais importantes questões éticas que os contadores enfrentam (Merchant & Rockness, 1994). As empresas que se envolvem nessa prática podem iludir os *stakeholders* sobre a verdadeira rentabilidade e estabilidade de suas operações, possibilitando prejudicar o processo de tomada de decisão e o eficiente funcionamento dos mercados de capitais. De fato, a informação divulgada pelas empresas é usada para definir os preços dos títulos e os investidores a utilizam para decidir se compram,

vendem ou mantêm os títulos. Os mercados podem não ter condições de avaliar os títulos corretamente quando a informação não revela precisamente a posição financeira e o desempenho das empresas. Como a gestão de resultados pode esconder o desempenho real e diminuir a habilidade de os utilizadores tomarem decisões informadas, pode ser vista como um custo de agência (Xie *et al.*, 2003).

A gestão de resultados é a prática de escolher estimativas contabilísticas ou alterar os prazos de decisões operacionais de modo a mover os resultados, para que se atinja o objetivo desejado (Merchant & Rockness, 1994). É uma intervenção deliberada no relato financeiro, com o objetivo de obter uma determinada vantagem para si, para a empresa ou para ambos (Schipper, 1989; Healy & Wahlen, 1999). A gestão de resultados ocorre quando os gestores utilizam julgamentos nas demonstrações financeiras e na estruturação de operações de forma a alterar os relatórios financeiros, com o intuito de “enganar” alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa, ou de influenciar os resultados contratuais que dependem dos resultados contabilísticos reportados (Healy & Wahlen, 1999).

Segundo Beneish (2001), existem duas perspectivas sobre a gestão de resultados: a perspectiva oportunista e a perspectiva informativa. A perspectiva oportunista caracteriza-se pelo fato de os gestores tentarem “enganar” os investidores, agindo em seu benefício e em detrimento dos interesses dos acionistas (Healy & Wahlen, 1999; Schipper, 1989). Por sua vez, na perspectiva informativa os gestores gerem os resultados de modo a reduzir a assimetria de informação, revelando aos investidores informação privada, nomeadamente, sobre quais são suas expectativas relativamente aos futuros fluxos de caixa da empresa (Peasnell *et al.*, 2005; Dechow & Schrand, 2004; Subramanyam, 1996). Na literatura, prevalece a perspectiva oportunista.

De acordo com Healy & Wahlen (1999), aspectos relacionados ao mercado de capitais e questões contratuais e legais podem motivar as práticas de gestão de resultados. Relativamente aos mercados de capital, os gestores podem recorrer a

práticas de gestão de resultados de modo a reportar resultados que vão de encontro às expectativas dos analistas e dos investidores ou para influenciar as cotações das ações em bolsa. No que diz respeito às questões contratuais, o desejo de obter financiamento externo a baixo custo e de evitar violações das cláusulas contratuais motiva a gestão de resultados. Por último, as questões regulatórias poderão motivar a gestão de resultados, quer por razões fiscais, como diminuir os impostos a pagar, ou para evitar determinada regulamentação específica do setor de atividade.

Os *accruals*, dado que representam a parte dos resultados que não têm tradução nos fluxos de caixa, criam oportunidade para a gestão de resultados, porque requerem que os gestores façam previsões, estimativas e julgamentos. Quanto maior seu grau de discricionariedade, maior a propensão para a gestão de resultados, na medida em que oferecem maior flexibilidade na determinação dos impactos e sua mensuração. Exemplos de sua oportunidade e prevalência podem ser encontrados consistentemente na literatura. Bressan *et al.* (2017) demonstram o uso de estimativas de provisões por parte das uniões de crédito afiliadas com o sistema Unicred como forma de analisar os resultados e, conseqüentemente, reduzir a variabilidade dos retornos, apresentando imagem de solidez aos membros. Linhares *et al.* (2018) encontram evidência da associação positiva entre gestão de resultados e desvio dos níveis ideais de investimento nas empresas cotadas na BM&FBovespa. Essa prevalência de gestão de resultados de forma oportunística não é mitigada, mesmo quando o regulador obriga a rotação de firmas de auditoria com vista a melhorar o escrutínio e promover uma menor gestão de resultados (Da Silva & Bezerra, 2010).

2.2 Diversidade de gênero

A literatura nas áreas de psicologia, sociologia e gestão reconhece que existem diferenças significativas entre gênero, nomeadamente, nos estilos de liderança, na forma de comunicação, na aversão ao risco e no nível de conservadorismo subjacente às decisões tomadas (Bernardi & Arnold, 1997; Byrnes *et al.*, 1999; Francis *et*

al., 2015; Heminway, 2007). Em razão dessas diferenças e de suas implicações na gestão das empresas, a questão da diversidade de gênero vem recebendo cada vez mais atenção por parte da literatura.

Bruns & Merchant (1990) demonstraram que a gestão de resultados é geralmente vista como uma questão ética pelos gestores e contadores. As diferenças entre homens e mulheres no que diz respeito à ética nos negócios têm sido consideravelmente estudadas pela literatura nessa área, existindo evidência de que mulheres e homens apresentam diferenças nos valores e interesses e na propensão para incorrer em um comportamento empresarial antiético (Gilligan, 1982; Betz *et al.*, 1989). As mulheres são mais éticas no local de trabalho, mesmo quando poderiam se beneficiar pessoalmente de um comportamento antiético, e menos propensas a incorrer em comportamentos não éticos com o intuito de obter ganhos financeiros (Betz *et al.*, 1989; Bernardi & Arnold, 1997; Khazanchi, 1995). Os homens se interessam por ter uma carreira bem-sucedida e por obter benefícios econômicos, tendo maior probabilidade de quebrar as regras para alcançar sucesso competitivo. Por outro lado, as mulheres têm maior tendência para ajudar os outros e para relações harmoniosas e são menos propensas a incorrer em comportamentos não éticos (Betz *et al.*, 1989; Butz & Lewis, 1996; Mason & Mudrack, 1996).

Adicionalmente, as mulheres tendem a ser mais avessas ao risco em geral (Byrnes *et al.*, 1999) e, em particular, ao risco no que diz respeito a decisões de investimentos (Cohn *et al.*, 1975; Riley & Chow, 1992) e de financiamento (Jianakoplos & Bernasek, 1998) 47 per cent compared with graduated compression stockings, and 48 per cent compared with mini-dose heparin. IPC devices significantly decreased the relative risk of DVT compared with placebo in high-risk patients such as neurosurgery and major orthopedic surgery patients and in modest risk patients such as general surgery patients. In major orthopedic surgery patients, the incidence of DVT was similar for IPC- and warfarin-treated patients; however, IPC was significantly better than warfarin at decreasing the incidence of calf

only DVT, whereas warfarin seemed to be better at decreasing proximal DVT. IPC devices are effective in decreasing the incidence of DVT in patients at moderate to high risk and are probably more efficacious than graduated compression stockings or mini-dose heparin; however, IPC devices are not protective against pulmonary embolism. The data directly comparing the various methods of compression (knee-high versus thigh-high sleeves and graded-sequential versus uniform compression. Tendem também a tomar decisões mais conservadoras e prudentes no relato financeiro (Francis *et al.*, 2015). Por outro lado, Heminway (2007) argumenta que as mulheres são mais fidedignas que os homens e, assim, têm menor probabilidade de manipular o relato financeiro e outras divulgações. Também Srinidhi *et al.* (2011) argumentam que as mulheres são mais cautelosas na tomada de decisões financeiras, respeitam mais as regras e prestam uma melhor supervisão no relato financeiro.

2.3 Relação entre gestão de resultados e gênero

Para reestruturar os conselhos de administração nos países europeus, os reguladores propuseram tornar a presença de mulheres na administração um requisito legal. Segundo Habib & Hossain (2013), a lógica inerente a essas reformas prende-se ao fato de a diversidade de gênero melhorar a supervisão dos administradores sobre as atividades corporativas.

A literatura que examina o impacto da diversidade de gênero na gestão de resultados é ainda escassa e inconclusiva, estudando majoritariamente a realidade estadunidense. Existem estudos que evidenciam que a presença feminina em posições de destaque (Krishnan & Parsons, 2008), no conselho de administração (Srinidhi *et al.*, 2011) e em funções de CFO (Barua *et al.*, 2010; Peni and Vähämaa, 2010; Gavius *et al.*, 2012; Vähämaa, 2014), afeta positivamente a qualidade de resultados.

Srinidhi *et al.* (2011) there is little supporting empirical evidence. We fill this void by examining the relation between female board participation and the quality of reported earnings. Using a sample of U.S. listed firms

from 2001 to 2007, we show a positive relation between the presence of female directors (female nonexecutive directors, female audit committee members, contudo, que estudaram a associação entre a participação de mulheres no conselho de administração e a qualidade dos resultados em empresas dos EUA, e que verificaram que empresas com maior participação feminina no conselho de administração apresentam resultados de maior qualidade, alertam para o fato de não se poder generalizar para outros países a realidade estadunidense. De fato, existem estudos que não encontram evidência do efeito positivo da presença feminina na gestão de resultados e qualidade dos resultados, concretamente no que se refere a funções de CFO e/ou de CEO (Ye *et al.*, 2010; Ge *et al.* (2011); Arun *et al.*, 2015).

Ye *et al.* (2010) pretendiam demonstrar se o efeito do gênero na qualidade dos resultados nos países em desenvolvimento é igual ao verificado pela literatura nos países desenvolvidos. Para tal, investigaram a possível associação entre o gênero dos executivos de topo e a qualidade dos resultados na China, o maior mercado emergente. Ao contrário do documentado nos mercados desenvolvidos, tais como os EUA, suas conclusões evidenciaram que a qualidade dos resultados não é significativamente diferente entre empresas com executivos homens e com executivos mulheres.

Arun *et al.* (2015) analisaram a relação entre a prática de gestão de resultados e diretoras em empresas do Reino Unido. Concluem que empresas com um maior número de diretoras e de diretoras independentes são mais propensas a praticar políticas de relato financeiro mais conservadoras e geralmente utilizam práticas que implicam a gestão de resultados no sentido decrescente. Verificaram, no entanto, que o gênero do CFO não afeta de forma estatisticamente significativa a prática de gestão de resultados. Também Lakhal *et al.* (2015) encontraram resultados semelhantes para as empresas francesas cotadas. Apesar de verificarem que a presença de mulheres no conselho de administração reduz a gestão de resultados, não encontraram evidência que apoie a ideia de que o gênero do CEO e do CFO afeta as práticas de gestão de resultados.

Assim, este estudo pretende responder às seguintes questões de pesquisa no contexto das empresas europeias cotadas:

Q₁: A prática de gestão de resultados é menor em empresas com mulheres no conselho de administração?

Q₂: A prática de gestão de resultados é menor em empresas com uma mulher como presidente executiva?

Q₃: A prática de gestão de resultados é menor em empresas com uma mulher como diretora financeira?

3 DADOS E METODOLOGIA

3.1 Amostra e coleta de dados

Os dados usados no estudo foram retirados da base de dados Bloomberg, à exceção da informação sobre o gênero do presidente executivo e do diretor financeiro que foi recolhida e completada com informação coletada manualmente dos Relatórios e Contas. A amostra inicial é composta por empresas cotadas com sede na Europa, no período de 2007 a 2013.

Da amostra inicial, foram excluídas empresas do setor financeiro em razão de suas características específicas que poderiam conduzir a enviesamentos de resultados e empresas para as quais não existia informação disponível para todas as variáveis. Não foram também considerados os setores com menos de seis empresas e os países com menos de cinco empresas. Os setores foram classificados de acordo com o Industry Classification Benchmark (ICB).

A amostra final é constituída por 373 empresas, de 17 países europeus e de 16 setores de atividade, em um período de sete anos, entre 2007 e 2013. A Tabela 1 apresenta a composição da amostra por país. O país com maior representatividade na amostra é o Reino Unido (33,78%), seguido da França (11,26%) e da Alemanha (8,04%).

Tabela 1

Composição da amostra por país

País	Nº empresas	Porcentagem
Alemanha	30	8,04
Áustria	6	1,61
Bélgica	7	1,88
Dinamarca	16	4,29
Espanha	12	3,22
Finlândia	20	5,36
França	42	11,26
Grécia	5	1,34
Holanda	11	2,95
Irlanda	5	1,34
Itália	18	4,83
Noruega	12	3,22
Portugal	7	1,88
Reino Unido	126	33,78
Suécia	25	6,70
Suíça	26	6,97
Turquia	5	1,34
Total	373	100

3.2 Metodologia

3.2.1 Medidas de gestão de resultados

Como medidas de gestão de resultados, foram consideradas duas medidas amplamente usadas na literatura: os *accruals* discricionários, calculados segundo o Modelo de Jones Modificado desenvolvido por Dechow *et al.* (1995), e a magnitude dos *accruals* (Leuz *et al.*, 2003). Os *accruals* criam oportunidade para a gestão de resultados porque requerem que os gestores façam previsões, estimativas e julgamentos. Quanto maior seu grau de discricionariedade, maior a propensão para a gestão de resultados (Dechow & Schrand, 2004).

A primeira etapa para o cálculo da primeira medida, GRJones, foi a obtenção dos *accruals* totais por meio da abordagem tradicional do balanço (Dechow *et al.*, 1995):

$$TA_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta Caixa_{i,t} - \Delta PC_{i,t} + \Delta DCP_{i,t} - DepAm_{i,t} \quad (1)$$

em que $TA_{i,t}$ é o total dos *Accruals* da empresa i no ano t ; ΔAC é a variação anual do ativo corrente; $\Delta Caixa$ é a variação anual de caixa e equivalentes de caixa; ΔPC é a variação anual do passivo corrente; ΔDCP é a variação anual da dívida de curto prazo; $DepAm$ é o valor de depreciações e amortizações no ano t .

Em seguida, estimaram-se os coeficientes α_i para cada setor de atividade-ano:

$$TA_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 \Delta VEN_{i,t} + \alpha_3 AFT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

em que ΔVEN é a variação anual das vendas e AFT é o ativo fixo tangível no ano t , deflacionados pelo total do ativo do ano anterior.

Com base nas estimativas dos coeficientes α_i , calcularam-se os *accruals* não discricionários para cada empresa-ano ($AND_{i,t}$), de forma a obter a primeira medida de gestão de resultados:

$$GRJones_{i,t} = TA_{i,t} - AND_{i,t} \quad (3)$$

Por fim, no modelo de base descrito abaixo, optou-se por analisar o valor absoluto dessa medida, tendo como objetivo de estudo a intensidade do nível de *accruals* discricionários.

Com base em Leuz *et al.* (2003), foi calculada a segunda medida de gestão de resultados da seguinte forma:

$$|GRJones|_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{MULHERES}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO}_{i,t} + \beta_3 \text{CFO}_{i,t} + \beta_4 \text{CVEND}_{i,t} + \beta_5 \text{DIM}_{i,t} + \beta_6 \text{END}_{i,t} + \beta_7 \text{FCO}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \beta_9 \text{PREJ}_{i,t} + \beta_{10} \text{ROA}_{i,t} + \beta_{11} \text{ANO}_i + \beta_{12} \text{PAIS}_i + \beta_{13} \text{SETOR}_i + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$GRLeuz_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{MULHERES}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO}_{i,t} + \beta_3 \text{CFO}_{i,t} + \beta_4 \text{CVEND}_{i,t} + \beta_5 \text{DIM}_{i,t} + \beta_6 \text{END}_{i,t} + \beta_7 \text{FCO}_{i,t} + \beta_8 \text{MB}_{i,t} + \beta_9 \text{PREJ}_{i,t} + \beta_{10} \text{ROA}_{i,t} + \beta_{11} \text{ANO}_i + \beta_{12} \text{PAIS}_i + \beta_{13} \text{SETOR}_i + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

em que $CVEND$ é o crescimento anual das vendas; DIM é a dimensão da empresa; END é o nível de endividamento; FCO é o fluxo de caixa operacional; MB é o índice *market-to-book*; $PREJ$ indica se a empresa gerou prejuízo ou não; e ROA é a rentabilidade do ativo. O índice i representa cada uma das empresas da amostra ($i=1, 2, \dots, 373$) e o índice t diz respeito ao ano ($t=2007, 2008, \dots, 2013$).

$$GRLeuz_{i,t} = |Accruals_{i,t}| / |FCO_{i,t}| \quad (4)$$

em que FCO é o *cash flow* operacional, que resulta da subtração dos *accruals* ao resultado operacional, e os *Accruals* foram obtidos por meio de:

$$Accruals_{i,t} = (\Delta AC_{i,t} - \Delta Caixa_{i,t}) - (\Delta PC_{i,t} - \Delta DCP_{i,t} - \Delta I_{i,t}) - DepAm_{i,t} \quad (5)$$

em que ΔI é a variação anual dos impostos sobre rendimentos a pagar.

3.2.2 Variáveis de gênero

De forma a estudar a influência das mulheres na gestão de resultados, foram criadas três variáveis de gênero com base em estudos anteriores: mulheres, percentagem de mulheres no conselho de administração; CEO, variável *dummy* que assume o valor “1” se o diretor-presidente é do gênero feminino e “0” caso contrário; e CFO, variável *dummy* que assume o valor “1” se o diretor financeiro é do gênero feminino e “0” caso contrário (Arun *et al.*, 2015; Barua *et al.*, 2010; Peni & Vähämaa, 2010; Ye *et al.*, 2010).

3.2.3 Modelo empírico

Para testar as hipóteses em estudo, foram desenvolvidos os seguintes modelos empíricos:

Dado que a gestão de resultados pode diferir ao longo do tempo e entre setores, incluíram-se, também, variáveis de controle para potenciais efeitos temporais e do setor de atividade (Arun *et al.*, 2015; Peni & Vähämaa, 2010). A variável ANO é uma variável *dummy* referente ao ano e a variável $SETOR$ é uma *dummy* de acordo com o ICB. Foi ainda utilizada uma variável *dummy*, denominada $PAIS$, para controlar

possíveis efeitos das características do país na gestão de resultados. Para um maior detalhe acerca das variáveis em estudo, ver informação contida no Anexo. O método de estimação utilizado foi o *pooled OLS*. Os erros-padrão foram agrupados por empresa e ano, de forma a corrigir a presença de autocorrelação.

4 Análise de resultados

4.1 Estatísticas descritivas

A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis em estudo. Por meio

da análise desta tabela, verifica-se que a média da variável GRJones é de -0,0082, podendo assim afirmar-se que, em média, as empresas da amostra praticam gestão de resultados no sentido decrescente, ou seja, para diminuir os resultados. Arun *et al.* (2015) também evidenciaram que as empresas do Reino Unido tendem a ser conservadoras e preferem incorrer em práticas de gestão de resultados no sentido descendente. Em relação à média da GRLeuz é possível constatar-se que esta se encontra de acordo com o estudo de Leuz *et al.* (2003).

Tabela 2
Estatísticas descritivas

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
GRJones	2.611	-0,0082	-0,0079	0,0642	-0,4493	0,5384
GRJones	2.611	0,0433	0,0298	0,0481	0	0,5384
GRLeuz	2.611	0,5016	0,3663	0,5897	0,0003	5,9306
MULHERES	2.611	13,1382	11,1110	12,2170	0	70
CEO	2.611	0,0253	0	0,1570	0	1
CFO	2.611	0,0582	0	0,2342	0	1
CVEND	2.611	0,0511	0,0440	0,1840	-0,7611	1,8506
DIM	2.611	8,2722	8,2408	1,6371	3,8748	12,6895
END	2.611	0,5898	0,6057	0,1590	0,0874	0,9913
FCO	2.611	0,1003	0,0896	0,0673	-0,4162	0,4169
MB	2.611	2,5168	1,9170	2,0239	0,0701	19,4603
PREJ	2.611	0,0999	0	0,2999	0	1
ROA	2.611	0,0571	0,0502	0,0711	-0,5749	0,5610

No que concerne às três variáveis independentes sobre o gênero dos administradores, constata-se que as empresas da amostra apresentam, em média, uma percentagem de mulheres no conselho de administração de 13,14%. Existe uma grande discrepância entre o valor mínimo (0%) e o valor máximo (70%) dessa variável. O valor máximo de 70% corresponde unicamente a uma empresa e em um só ano, e apenas 13 empresas das 373 (37 observações) apresentam uma percentagem de mulheres no conselho de administração igual ou superior a 50%. O valor mínimo de 0% diz respeito, no entanto, a 780 observações, correspondentes a 183 empresas. Evidencia-se, assim, a reduzida percentagem de mulheres nos conselhos de administração das empresas europeias cotadas. As variáveis CEO

e CFO mostram que a maioria das empresas da amostra tem homens como presidente executivo e como diretor financeiro. A média da variável CFO é de 5,82%, sendo ligeiramente superior aos 2,53% da variável CEO. Esses valores indicam que, em média, existem mais CFO mulheres do que CEO mulheres, mas, mesmo assim, o número de mulheres diretoras financeiras é pouco representativo.

Relativamente às variáveis de controle, observa-se que as empresas da amostra apresentam, em média, uma alavancagem financeira de 58,98%, um crescimento das vendas de 5,11%, um fluxo de caixa operacional de 10,03% do ativo total, um ROA de 5,71% e MB de 2,52. A média de 9,99% da variável PREJ indica que cerca de 10% dos resultados reportados são negativos.

4.2 Análise de resultados

A Tabela 4 apresenta os resultados obtidos das regressões (6) e (7). Relativamente à variável de género MULHERES, os resultados sugerem que a presença de mulheres no conselho de administração não influencia a gestão de resultados, visto que seus coeficientes não são estatisticamente significativos. Assim, em resposta à Q_1 , relativa à relação inversa entre a gestão de resultados e a presença de mulheres no conselho de administração, não existe evidência de que uma maior presença das mulheres no conselho de administração reduza a gestão de resultados.

Tabela 4

Magnitude da gestão de resultados e mulheres na administração

Variáveis	GRJones	GRLeuz
MULHERES	0,0001 (0,8778)	0,0006 (0,4457)
CEO	0,0038 (0,4978)	-0,0427 (-0,6241)
CFO	-0,0059* (-1,6619)	-0,0190 (-0,4210)
CVEND	0,0303*** (3,5923)	-0,0460 (-0,4871)
DIM	-0,0036*** (-4,0933)	-0,0364*** (-3,9051)
END	-0,0069 (-0,5754)	0,0616 (0,5656)
FCO	0,0512 (1,5813)	-1,4431*** (-3,6096)
MB	0,0006 (0,6575)	-0,0143* (-1,7408)
PREJ	0,0196*** (4,2392)	0,3375*** (6,1184)
ROA	-0,0752** (-2,2848)	-0,7790* (-1,7996)
Constante	0,0655*** (4,9422)	0,8586*** (6,8638)
Dummy ANO	Sim	Sim
Dummy SETOR	Sim	Sim
Dummy PAÍS	Sim	Sim
Observações	2.611	2.611
R ² Ajustado	0,0982	0,1763
Teste F	4,44	9,57
Valor-P	0,0000	0,0000

Nota: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Da mesma forma, não encontramos evidência que nos permita responder afirmativamente à Q_2 , em que pesquisamos

se a fato de o presidente executivo ser mulher reduz a prática de gestão de resultados, em razão da irrelevância estatística do coeficiente de CEO. Também Peni & Vähämaa (2010) e Ye *et al.* (2010) não observaram uma associação significativa entre o género do CEO e as práticas de gestão de resultados nas empresas dos EUA e da China, respectivamente.

Em relação aos resultados da variável CFO, verifica-se que esta apresenta um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, em um nível de significância de 10%, quando a gestão de resultados é medida pela variável GRJones. Esse resultado, que contempla a Q_3 , sugere que empresas com CFO de género feminino efetuam menos gestão de resultados. Isso está de acordo com estudos anteriores, nomeadamente com Barua *et al.* (2010), que verificaram que empresas dos EUA com diretor financeiro do género feminino reportam menores níveis de *accruals* discricionários.

Quando a variável dependente é GRLeuz, o coeficiente de CFO, apesar de positivo, não se revela estatisticamente significativo; logo, não se tem evidência de uma associação entre o género do CFO e o nível de alisamento de resultados praticado pelas empresas.

Os resultados sugerem também que empresas de maior dimensão e mais rentáveis praticam menos gestão de resultados.

Assim, existe evidência de que o fato de o CFO ser do género feminino afeta favoravelmente a qualidade do relato financeiro, uma vez que restringe as práticas de gestão de resultados, apoiando a ideia de que as mulheres são mais éticas e menos avessas ao risco do que os homens. A ausência de relação estatisticamente significativa entre a presença de mulheres no conselho de administração e a gestão de resultados pode resultar da presença pouco expressiva das mulheres no conselho de administração, que não lhes permita ter um papel mais ativo nas decisões tomadas e na supervisão efetuada sobre o relato financeiro. Shader *et al.* (1997), entre outros, argumentam que, se a presença de mulheres no conselho de administração não for significativa, suas opiniões não terão impacto na organização. Em nossa amostra, a percentagem média de mulheres no conselho de administração é de apenas 13%.

Relativamente à ausência de influência do CEO, também documentada em estudos

anteriores, Ye *et al.* (2010), Jiang *et al.* (2010) e Ge *et al.* (2011), entre outros, defendem que o CFO tem maior influência no relato financeiro do que o CEO e, como tal, tem um papel mais decisivo em temas de gestão de resultados, o que pode em parte explicar os resultados obtidos.

4.3 Análise adicional

Foi realizada uma análise adicional considerando a variável dependente GRJones com sinal, de forma a analisar a influência da presença das mulheres no conselho de administração, bem como do gênero do CEO e CFO, na direção da gestão de resultados. A amostra foi subdividida em duas, consoante o sinal dos *accruals* discricionários, e estimado o modelo (6) para cada uma das subamostras. A Tabela 5 apresenta os resultados.

Tabela 5

Direção da gestão de resultados e mulheres na administração

Variáveis	GRJones (-)	GRJones (+)
MULHERES	-0,0001 (-0,7347)	0,0001 (0,3488)
CEO	-0,0072 (-1,0363)	0,0019 (0,1887)
CFO	0,0087** (2,4988)	-0,0035 (-0,5680)
CVEND	-0,0327*** (-2,6576)	0,0246** (1,9852)
DIM	0,0022** (2,2710)	-0,0034*** (-2,7130)
ALAV	0,0054 (0,3386)	-0,0153 (-1,1354)
FCO	-0,2608*** (-5,6560)	-0,2472*** (-5,3208)
MB	-0,0014 (-1,0192)	-0,0005 (-0,5233)
PREJ	-0,0132*** (-3,0618)	0,0283*** (2,5943)
ROA	0,2692*** (4,9178)	0,1844*** (3,8562)
Constante	-0,0406** (-2,4669)	0,0814*** (4,3200)
Dummy ANO	Sim	Sim
Dummy PAÍS	Sim	Sim
Dummy SETOR	Sim	Sim
Observações	1.505	1.106
R ² Ajustado	0,2129	0,1335
Teste F	4,85	2,87
Valor-p	0,0000	0,0000

Nota: ***, ** e * indicam a significância estatística ao nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

A primeira coluna da Tabela 5 apresenta os resultados para o grupo com GRJones com sinal negativo, que representa as empresas que gerem os resultados de forma descendente, ou seja, usam os *accruals* discricionários para baixar os resultados. A segunda coluna apresenta os resultados para o grupo com GRJones com sinal positivo, que representa as empresas que geram os resultados de forma ascendente.

À semelhança da análise principal, a variável CFO é a única variável de gênero a apresentar um coeficiente estatisticamente significativo, mas apenas no grupo de empresas que geram os resultados de forma descendente. Ou seja, existe evidência de que empresas com CFO do gênero feminino tendem a fazer gestão de resultados no sentido descendente, o que está em linha com estudos anteriores que apoiam a ideia de que as mulheres têm um comportamento mais conservador e tendem a optar mais por políticas de relato financeiro conservadoras do que os homens (Peni & Vähämaa, 2010; Vähämaa, 2014). Não foi encontrada qualquer evidência de que o gênero influencie a prática de gestão de resultados no sentido ascendente.

Os resultados sugerem ainda que empresas com maiores perspectivas de crescimento, de menor dimensão e com prejuízos fazem menos gestão de resultados de forma descendente, mas fazem mais de forma ascendente. Ou seja, existe tendência por parte dessas empresas para utilizar os *accruals* discricionários para aumentar os resultados reportados. Por sua vez, empresas com menores níveis de FCO e mais rentáveis tendem a fazer mais gestão de resultados quer de forma descendente quer de forma ascendente.

4.4 Análises de robustez

De modo a garantir a solidez dos resultados da análise principal, foram realizadas quatro análises de robustez: (i) foram estimadas ambas as regressões, (6) e (7), pelo modelo dos Efeitos Fixos; (ii) foi adicionada aos modelos uma variável *dummy*, denominada CRISE, para controlar os efeitos da crise financeira de 2008-2009, que assume o valor “1” nos anos de crise e o valor “0”, caso contrário; (iii) transformou-se a variável MULHERES em uma *dummy*, que assume

o valor “1” se existem mulheres no conselho de administração e “0”, caso contrário; e (iv) excluíram-se da amostra as empresas do país de maior representatividade, o Reino Unido.

Os resultados obtidos (não tabulados) são, em sua generalidade, idênticos aos reportados anteriormente. O coeficiente da variável CFO deixa, contudo, de ser significativo.

5 Conclusão

5.2 Resultados obtidos e contribuições para a literatura

Este estudo foi realizado com o objetivo de investigar se a percentagem de mulheres no conselho de administração e o gênero do CEO e CFO influenciam as práticas de resultados das empresas europeias cotadas. Dado o atual debate acerca das vantagens e desvantagens sobre a imposição de cotas para mulheres em lugares de topo, pretendia-se perceber se a presença de mulheres na administração tem ou não um impacto favorável na qualidade da informação reportada pelas empresas.

Esta pesquisa contribui para a literatura sobre os determinantes da prática de gestão de resultados e, em particular, para a ainda escassa literatura sobre o impacto da presença de mulheres na administração na gestão de resultados e, conseqüentemente, na qualidade do relato financeiro das empresas europeias cotadas.

Relativamente aos resultados, não encontramos evidência consistente de que uma maior participação das mulheres no conselho de administração, ou o fato de a empresa contar com um CEO ou CFO do gênero feminino, contribua para diminuir a prática de gestão de resultados através dos *accruals*. Foi apenas encontrada uma associação negativa estatisticamente significativa entre empresas com CFO do gênero feminino e a prática de gestão de resultados por meio do montante de *accruals* discricionários. A modesta participação das mulheres nos conselhos de administração nas empresas da amostra, em média apenas 13%, e o fato de o CFO ter um impacto mais direto no processo de relato financeiro do que o CEO pode estar na origem desses resultados.

Da análise adicional, sobre a influência das mulheres na direção da gestão de resultados, sugere-se que empresas com CFO do gênero feminino tendem a fazer gestão de resultados no sentido descendente, o que é consistente com a ideia de que as mulheres são mais conservadoras nas decisões que afetam o relato financeiro do que os homens. Existe também evidência de que empresas com maiores perspectivas de crescimento, de menor dimensão e com prejuízos tendem a gerir os resultados de forma ascendente, ou seja, usam os *accruals* discricionários de forma a apresentar melhores resultados. Por sua vez, são as empresas que geram mais *cash flow* operacional e as mais rentáveis que tendem a fazer mais gestão de resultados, quer de forma descendente quer de forma ascendente.

Os resultados deste estudo sugerem também que empresas de maior dimensão e mais rentáveis praticam menos gestão de resultados. As principais conclusões mantêm-se após controlarmos os possíveis efeitos da crise financeira e utilizarmos diferentes especificações dos modelos e composição da amostra.

5.3 Limitações e pesquisas futuras

A principal dificuldade encontrada na elaboração deste estudo foi a falta de informação sobre as variáveis associadas ao gênero. Concretamente, no que diz respeito às variáveis sobre o gênero do CEO e CFO, não existe essa informação diretamente na base de dados; por isso se teve que consultar, empresa a empresa, os respectivos nomes, e completar os anos em falta com a consulta dos relatórios e contas das empresas. Também a falta de informação sobre a percentagem de mulheres na administração implicou a redução da amostra trabalhada.

Os resultados do estudo devem também ser interpretados com alguma precaução em razão do reduzido número de mulheres que ocupam cargos de presidente executivo e de diretor financeiro nas empresas da amostra.

Outra limitação está relacionada às medidas de gestão de resultados utilizadas. Esse dado pode se manifestar de diferentes formas. A gestão de resultados é de difícil medição (Leuz *et al.* 2003). Optou-se por escolher duas medidas

sobejamente reconhecidas e usadas na literatura de gestão de resultados, mas tem-se consciência de que os resultados obtidos podem estar condicionados a essa escolha.

Seria interessante alargar este estudo ao universo das empresas não cotadas, dada sua preponderância no tecido empresarial europeu.

Referências

- Adams, R. B., Haan, J., Terjesen, S. & Ees, H. (2015). Board diversity: Moving the field forward. *Corporate Governance: An International Review*, 23(2), 77-82.
- Arun, T., Almahrog, Y. & Aribi, Z. (2015). Female Directors and Earnings Management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.
- Barua, A., Davidson, L. & Rama, D. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25-39.
- Beneish, M. (2001). Earnings management: A perspective. *Managerial Finance*, 27(12), 3-17.
- Bernardi, R. & Arnold, D. (1997). An Examination of Moral Development within Public Accounting by Gender, Staff Level, and Firm. *Contemporary Accounting Research*, 14(4), 653-668.
- Betz, M., O'Connell, L. & Shepard, J. (1989). Gender differences in proclivity for unethical behavior. *Journal of Business Ethics*, 8(5), 321-324.
- Birnberg, J. G. (2011). A proposed framework for behavioral accounting research. *Behavioral Research in Accounting*, 23(1), 1-43.
- Bressan, V. G. F., Souza, D. C. D., & Bressan, A. A. (2017). Income smoothing: a study of the health sector's credit unions. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 19 (66), 627-643.
- Bruns, W. & Merchant, K. (1990). The Dangerous Morality of Managing Earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25.
- Butz, C. & Lewis, P. (1996). Correlation of gender-related values of independence and relationship and leadership orientation. *Journal of Business Ethics*, 15(11), 1141-1149.
- Byrnes, J., Miller, D. & Schafer, W. (1999). Gender differences in risk taking: A meta-analysis. *Psychological bulletin*, 125(3), 367-383.
- Cohn, R. A., Lewellen, W. G., Lease, R. C., & Schlarbaum, G. G. (1975). Individual investor risk aversion and investment portfolio composition. *The Journal of Finance*, 30(2), 605-620.
- Da Silva, J. O., & Bezerra, F. A. (2010). Análise do gerenciamento de resultados e o rodízio de firmas de auditoria nas empresas de capital aberto. *RBGN: Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 12 (36), 304-321.
- Dechow, P. & Schrand, C. (2004). *Earnings quality*, CFA Institute.
- Dechow, P., Sloan, R. & Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- European Commission (2012). *Women in economic decision-making in the EU: Progress report*, Publications Office of the European Union. [https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8832ea16-e2e6-4095-b1eb-cc72a22e28df/language-en_\(Consultado 10 January 2018\)](https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/8832ea16-e2e6-4095-b1eb-cc72a22e28df/language-en_(Consultado 10 January 2018)).
- Francis, B., Hasan, I., Park, J. C., & Wu, Q. (2015). Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1285-1318.
- Gavious, I., Segev, E. & Yosef, R. (2012). Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review*, 24(1), 4-32.
- Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28(4), 1141-1179.

- Gilligan, C. (1982). In a different voice: Psychological Theory and Women's Development. *Cambridge, MA: Harvard.*
- Habib, A. & Hossain, M. (2013). CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. *Research in Accounting Regulation*, 25(1), 88–100.
- Healy, P. & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365–383.
- Heminway, J. (2007). Sex, trust, and corporate boards. *Hastings Women's Law Journal*, 18, 173–193.
- Jianakoplos, N. & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse? *Economic inquiry*, 36(4), 620–630.
- Jiang, J. X., Petroni, K. R., & Wang, I. Y. (2010). CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management?. *Journal of Financial Economics*, 96(3), 513-526.
- Linhares, F. S., Costa, F. M. D., & Beiruth, A. X. (2018). Earnings management and investment efficiency. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20 (2), 295-310.
- Khazanchi, D. (1995). Unethical Behavior in Information Systems : The Gender Factor. *Journal of Business Ethics*, 14(9), 741–749.
- Krishnan, G. & Parsons, L. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 78(1-2), 65–76.
- Lakhal, F., Aguir, A., Lakhal, N., & Malek, A. (2015). Do women on boards and in top management reduce earnings management? Evidence in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(3), 1107- 1118.
- Leuz, C., Nanda, D. & Wysocki, P. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Mason, E.S. & Mudrack, P.E. (1996). Gender and ethical orientation: A test of gender and occupational socialization theories. *Journal of Business Ethics*, 15(6), 599–604.
- Merchant, K. a. & Rockness, J. (1994). The ethics of managing earnings: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(1), 79–94.
- Park, Y.W. & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of corporate Finance*, 10(3), 431–457.
- 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(7-8), 1311–1346.
- Peni, E. & Vähämaa, S. (2010). Female executives and earnings management. *Managerial Finance*, 36(7), 629–645.
- Riley, W.B. & Chow, K.V. (1992). Asset allocation and individual risk aversion. *Financial Analysts Journal*, 48(6), 32–37.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102.
- Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 9 (3), 355-372.
- Srinidhi, B., Gul, F. a. & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644.
- Subramanyam, K.R., (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of accounting and economics*, 22(1), 249–281.
- Terjesen, S., Sealy, R. & Singh, V. (2009) Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 320–337.

Terjesen, S., Aguilera, R. & Lorenz, R. (2015) Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128 (2), 233-251.

Vähämaa, E. (2014) Executive Turnover and Earnings Management. *Accounting Perspectives*, 13, 2, 103-122.

Xie, B., Davidson, W. & Dadalt, P. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.

Ye, K., Zhang, R. & Rezaee, Z. (2010). Does top executive gender diversity affect earnings quality? A large sample analysis of Chinese listed firms. *Advances in Accounting*, 26(1), 47-54.

ANEXO

Descrição das variáveis do estudo

Variável	Definição/ Forma de cálculo	Literatura de apoio
Variáveis dependentes		
GRJones	<i>Accruals</i> discricionários calculados de acordo com o modelo de Jones Modificado Dechow <i>et al.</i> (1995)	Dechow <i>et al.</i> (1995)
GRLeuz	$ \text{Accruals} / \text{FCO} $, em que FCO é o fluxo de caixa operacional	Leuz <i>et al.</i> (2003)
Variáveis independentes associadas ao gênero		
MULHERES	% de mulheres no conselho de administração	Arun <i>et al.</i> (2015)
CEO	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se o CEO da empresa é do gênero feminino e valor 0, caso contrário	Peni & Vähämaa (2010); Ye <i>et al.</i> (2010)
CFO	Variável <i>dummy</i> que assume o valor 1 se o CFO da empresa é do gênero feminino e valor 0, caso contrário	Arun <i>et al.</i> (2015); Barua <i>et al.</i> (2010); Peni & Vähämaa (2010); Ye <i>et al.</i> (2010)
Variáveis independentes de controle		
CVEND	Crescimento das Vendas: (Variação Anual das Vendas) / Vendas Ano Anterior	Arun <i>et al.</i> (2015); Barua <i>et al.</i> (2010); Peni & Vähämaa (2010);
DIM	Dimensão: Logaritmo natural do Ativo Total	Arun <i>et al.</i> (2015); Barua <i>et al.</i> (2010); Park & Shin (2004); Peni & Vähämaa (2010); Ye <i>et al.</i> (2010)
END	Endividamento: Passivo Total / Ativo Total	Arun <i>et al.</i> (2015); Barua <i>et al.</i> (2010); Park & Shin (2004); Peni & Vähämaa (2010)
FCO	Fluxo de Caixa Operacional / Ativo Total	Arun <i>et al.</i> (2015); Barua <i>et al.</i> (2010)
MB	<i>Market-to-Book ratio</i> : Valor de Mercado / Capital Próprio	Arun <i>et al.</i> (2015); Barua <i>et al.</i> (2010); Peni & Vähämaa (2010);
PREJ	Prejuízo: Variável <i>dummy</i> que assume o valor “1” se resultado líquido for negativo no ano t e valor “0”, caso contrário	Arun <i>et al.</i> (2015); Peni & Vähämaa (2010); Ye <i>et al.</i> (2010)
ROA	Rentabilidade do ativo: Resultados Antes de Itens Extraordinários/Ativo Total Médio do Ano	Barua <i>et al.</i> (2010)
ANO	Representa o conjunto de variáveis <i>dummy</i> para cada ano e assume o valor “1” para dados relativos a esse ano e “0”, caso contrário	Arun <i>et al.</i> (2015); Peni & Vähämaa (2010)
PAIS	Representa o conjunto de variáveis <i>dummy</i> para cada país e assume o valor “1” se a empresa pertencer a esse país e “0”, caso contrário	
SETOR	Representa o conjunto de variáveis <i>dummy</i> para cada setor e assume o valor “1” caso a empresa pertença ao respectivo setor e “0”, caso contrário	Arun <i>et al.</i> (2015); Peni & Vähämaa (2010)

Agências de fomento:

FCT – Fundação para a Ciência e Tecnologia (Portugal), National Funding through Research Grant (UID/SOC/04521/2013).

Autores

1. Tiago Gonçalves, PhD in Management, Universidade de Lisboa – ISEG, Lisboa, Portugal, E-mail: tiago@iseg.ulisboa.pt

ORCID

ID 0000-0002-1031-0032

2. Cristina Gaio, PhD in Accounting, ISCTE, Lisboa, Portugal, E-mail: cgaio@iseg.ulisboa.pt

ORCID

ID 0000-0002-4906-1547

3. Tatiana Santos, MSc in Accounting, Finance and Taxation, ISEG, Lisboa, Portugal, E-mail: tatiana_santos_21@hotmail.com

ORCID

ID 0000-0001-5356-5302

Há versão preliminar apresentada em congresso ou derivada de tese/dissertação?

Impacto da presença de mulheres na administração na gestão de resultados, Tese de Mestrado, ISEG, 2015.

Contribuição dos autores

Contribuição	[Autor 1]	[Autor 2]	[Autor 3]
1. Definição do problema de pesquisa	√	√	√
2. Desenvolvimento das hipóteses ou questões de pesquisa (trabalhos empíricos)	√	√	√
3. Desenvolvimento das proposições teóricas (ensaios teóricos)			
4. Fundamentação teórica/Revisão de literatura	√	√	√
5. Definição dos procedimentos metodológicos	√	√	√
6. Coleta de dados	√	√	√
7. Análise estatística	√	√	√
8. Análise e interpretação dos dados	√	√	√
9. Revisão crítica do manuscrito	√	√	√
10. Redação do manuscrito	√	√	√
11. Outra (especificar)			