

RELAÇÃO ENTRE *EARNINGS*
MANAGEMENT E *CORPORATE*
GOVERNANCE: EMPRESAS NÃO COTADAS
EM PORTUGAL

Miguel Lourenço da Palma

Dissertação submetida como requisito do Mestrado em
Contabilidade

Orientador:

Prof. Doutor Paulo Jorge Varela Lopes Dias, Professor Auxiliar,
Departamento de Contabilidade – ISCTE Business School

Coorientadora:

Prof. Doutora Inna Choban de Sousa Paiva, Professora Auxiliar,
Departamento de Contabilidade – ISCTE Business School

Setembro 2019

Resumo

A carência de estudos publicados que analisem a relação entre *earnings management* e características de *corporate governance* nas empresas não cotadas, potencia o principal fator diferenciado deste trabalho.

O principal objetivo da investigação consiste em verificar a existência de uma associação entre *earnings management* e as seguintes características relacionadas com o governo das sociedades: a dimensão do corpo de gestão, o número de entidades de controlo externo, a auditoria realizada por uma das quatro maiores consultoras e a percentagem de mulheres no conselho de administração das empresas.

O estudo empírico teve por base as empresas não cotadas em Portugal, com um total de 50.505 empresas, no período entre 2008 e 2016.

Os resultados obtidos permitem concluir as seguintes constatações: quanto maior for a dimensão do corpo de gestão e o número de *advisors*, menor é o nível de gestão dos resultados nas empresas não cotadas e quando as empresas são auditadas por uma das maiores consultoras do mundo (Big4), menos estas têm tendência a praticar *earnings management*

Por fim, a percentagem de mulheres no conselho de administração tem uma associação negativa com a gestão dos resultados, ou seja, quanto mais mulheres no conselho de administração menor é o nível de gestão dos resultados.

De forma conclusiva, o governo das sociedades trata-se de um sistema de processos que segue a natureza financeira, económica e organizacional e caracteriza a forma como as empresas são geridas e controladas que, através dos resultados da investigação, permite afirmar que tem impacto na performance financeira e no relato financeiro das empresas.

Palavras-chave: Gestão dos resultados, *corporate governance*, empresas não cotadas, empresas portuguesas

Abstract

The lack of published studies analyzing the relationship between earnings management and corporate governance characteristics in unlisted companies enhances the importance of this study.

The main objective of the investigation is to verify the existence of a correlation between the management of results and the following characteristics related to corporate governance: the size of the management composition; the number of external control entities, the audit performed by one of the four largest consultants and the percentage of women on corporate boards.

The empirical study was based on unlisted companies in Portugal, with a total of 50.505 corporations and between 2008 and 2016.

The obtained results allow us to conclude the following findings: the larger the size of the management body and the number of advisors, the lower is the level of earnings management in unlisted companies; When companies are audited by one of the world's largest consultants (Big4), they are less likely to practice earnings management; the percentage of women on the board is negatively correlated with the earnings management, in other words, as more women on the board, the lower the level of earnings management.

To conclude, corporate governance is a process system that follows the financial, economic and organizational nature and it characterizes how companies are managed and controlled. For this reason, the results of this study allow us to conclude that the policies and values of corporate governance have an impact on the financial performance and financial reporting of companies.

Keywords: Corporate governance, unlisted companies, Earnings management, Portuguese companies

Agradecimentos

Agradeço, em primeiro lugar, ao Professor Paulo Dias e a Professora Inna Paiva por terem aceite o meu convite para orientarem esta tese de investigação. A experiência e a disponibilidade de ambos, por vezes em alturas mais complicadas, foi fundamental para a realização deste trabalho.

No término de mais uma etapa importante da minha vida académica quero agradecer à minha família, em especial aos meus pais e ao meu irmão, pelo apoio, pelo incentivo, pela força e pelos esforços realizados para me disponibilizarem todos os valores e ferramentas necessárias para superar todas as etapas, principalmente em alturas mais complexas.

Um agradecimento especial à Teresa Pereira por todo o apoio, paciência, motivação e carinho demonstrado, essencial ao longo deste trabalho académico.

Por fim, deixo um agradecimento, não menos importante, a todos os meus amigos e colegas de mestrado que sempre estiveram disponíveis.

A todos um sincero e carinhoso obrigado.

Índice

Resumo.....	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Índice de tabelas	vi
Lista de abreviaturas	vii
1. Introdução.....	1
1.1. Âmbito, objetivos e investigação.....	1
1.2. Metodologia e contributos.....	2
1.3. Estrutura da tese.....	3
2. Revisão de Literatura	4
2.1. <i>Earnings Management</i>	4
2.1.1. Qualidade da informação financeira	4
2.1.2. Gestão de Resultados	7
2.2. <i>Corporate Governance</i>	10
2.2.1. Definição de <i>Corporate Governance</i>	10
2.2.2. Características de <i>Corporate Governance</i>	11
2.2.2.1. Dimensão do Corpo de Gestão.....	12
2.2.2.2. Número de <i>advisors</i>	13
2.2.2.3. Auditoria Big4.....	15
2.2.2.4. Percentagem de mulheres no Conselho de Administração	16
3. Metodologia de Investigação.....	18
3.1. Amostra Estatística	18
3.2. Variável Dependente.....	20
3.3. Variáveis Independentes	24
4. Resultados	28
4.1. Estatística Descritiva.....	28
4.2. Resultados da Regressão	29
4.2.1. Relação entre <i>earnings management</i> e características <i>corporate governance</i>	30
4.2.2. <i>Earnings management</i> e características <i>corporate governance</i> : o efeito da dimensão das empresas	33
4.2.3. <i>Earnings management</i> e características de <i>corporate governance</i> : o efeito da dimensão do corpo de gestão	35
4.3. Teste de Robustez.....	36
5. Conclusão	37

5.1. Limitações da Pesquisa	37
5.2. Conclusões	37
6. Bibliografia.....	40
Anexos.....	46

Índice de tabelas

Tabela 1 - Número de empresas da amostra.....	18
Tabela 2 - Distribuição das empresas por setor	19
Tabela 3 - Definição das Variáveis Dependentes e Independentes.....	26
Tabela 4 - Estatística Descritiva	28
Tabela 5 - Matriz de Correlação	29
Tabela 6 - Relação entre earnings management e características corporate governance	30
Tabela 7 - Relação entre earnings management e características corporate governance pela dimensão da empresa	33
Tabela 8 - Relação entre earnings management e características corporate governance pela dimensão do corpo de gestão.....	35
Tabela 9 - Teste de Robustez.....	36

Lista de abreviaturas

AD – *Accruals* discricionários

AND – *Accruals* não discricionários

CFJ – Cash Flow Jones

CG – *Corporate Governance*

EM – *Earnings Management*

EY – Ernst Young

IASB – *International Accounting Standards Board*

IFRS – *International Financial Reporting Standards*

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

KPMG - Klynveld Peat Marwick Gesellschaft

MJ – Modified Jones

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OJ – Original Jones

OLS - *Ordinary Least Squares*

PF – Performance Jones

PwC – Price Waterhouse Coopers

SNC – Sistema Normalização Contabilística

TA – Total *accruals*

1. Introdução

1.1. Âmbito, objetivos e investigação

A matéria a tratar nesta pesquisa assenta em dois pontos essenciais: *earnings management* e *corporate governance*. Esses dois pontos traduzem o objetivo do estudo que é procurar uma relação entre a prática da gestão dos resultados (*earnings management*) com determinadas características de governo das sociedades (*corporate governance*).

A discussão relacionada com a temática de gestão dos resultados e relacionadas com o governo das sociedades são de grande importância no mundo atual, uma vez que são duas temáticas complexas que acabam por relacionar-se com a atividade da empresa e com a qualidade da informação financeira. Diversos autores como Cornett, Marcus e Tehranian (2008) e Katmon e Farooque (2017) investigaram nos seus estudos a relação entre estas duas temáticas.

A gestão dos resultados está relacionada com a forma como os gestores conseguem ajustar os resultados das empresas com o fim de obter qualquer tipo de benefício. Esse ajustamento parte da flexibilidade das normas contabilísticas, ou seja, a alteração nos resultados pode originar manipulação dos resultados de forma ilegal ou podem apenas gerir os seus ganhos de forma legal respeitando a normalização contabilística (Beneish, 2001; Healy & Wahlen, 1999).

O governo das sociedades é uma temática que tem sido bastante debatida na literatura anterior. É possível constatar que aos poucos as organizações vão reconhecendo o impacto positivo que as boas práticas de *corporate governance* têm. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) afirma que esta temática funciona como apoio à eficiência económica, crescimento sustentável e estabilidade financeira (Huse, 2007). Alguns autores como Denis e Mcconnell (2003), descrevem o governo das sociedades como um sistema através do qual as empresas são dirigidas e controladas.

Com foco no objetivo do estudo, as características a avaliar são a dimensão do corpo de gestão, o número de entidades de controlo externo, a auditoria feita por uma das quatro maiores consultoras do mundo e ainda a percentagem de mulheres no conselho de administração. Os estudos existentes concentram-se maioritariamente nas empresas

cotadas em bolsa como Cline, Walkling e Yore (2018); Cornett, McNutt e Tehranian (2009) e Katmon e Farooque (2017).

Existem estudos como os de Cheng, Aerts e Jorissen (2010) e Giannetti (2003) que concentram-se nas empresas não cotadas em países europeus, na investigação obtiveram uma ligeira associação negativa entre a performance financeira e a dimensão de gestão. Mas a verdade é que são poucos os estudos nas empresas não cotadas.

Assim, a existência de poucos estudos de *corporate governance* e *earnings management* em empresas não cotadas torna pertinente procurar associar estas características com a gestão dos resultados, na amostra definida: as empresas não cotadas em Portugal.

O estudo realizado é pioneiro em Portugal e visa complementar os estudos anteriormente desenvolvidos na área de *earnings management* e *corporate governance*.

1.2. Metodologia e contributos

A metodologia utilizada para a investigação centra-se nos dois modelos *Original Jones* e *Modified Jones* para estimar a parcela discricionária dos *accruals* e validar de uma forma mais consistentes os resultados alcançados para a gestão dos resultados.

No estudo empírico foram incluídas as variáveis independentes: variáveis de governo das sociedades e variáveis de controlo. As variáveis de governo das sociedades seguem as características escolhidas para a investigação, ou seja, dimensão do corpo de gestão, número de *advisors*, auditoria realizada por Big4 e percentagem de mulheres no conselho de administração. A escolha das variáveis de controlo foi realizada através da investigação de outros autores destas temáticas, onde destacam-se as variáveis *FirmSize*, *Leverage*, *Profitability*, *Growth* e *FirmAge*. Para além destas variáveis, foram acrescentadas as variáveis *Years* e *Industry*.

A inexistência de estudos publicados que analisem a relação entre a gestão dos resultados e as características de governo das sociedades em empresas não cotadas em Portugal, potencia um fator diferenciador deste trabalho.

Os principais contributos desta investigação passam pela observação de gestão dos resultados numa amostras significativamente grande de empresas e num período de tempo alargado e a investigação do efeito entre gestão dos resultados e características de governo das sociedades em empresas portuguesas não cotadas.

1.3. Estrutura da tese

A presente tese estrutura-se em 5 capítulos:

O presente capítulo, diz respeito à Introdução, procurou enquadrar a investigação desenvolvida através da identificação do tema, a explicação das temáticas envolvidas e a definição dos objetivos da investigação.

O segundo capítulo, referente à Revisão de Literatura onde são descritos os conceitos inerentes à investigação com especial atenção ao enquadramento conceptual do tema. Neste capítulo, é identificada a literatura existente que procura abordar as temáticas de *earnings management* e *corporate governance*, e são apresentadas as hipóteses de investigação.

No terceiro capítulo, é explicada a metodologia de investigação utilizada na recolha e tratamento de dados para a amostra estatística, na explicação das variáveis utilizadas no modelo e a equação utilizada para cálculo do mesmo.

O quarto capítulo, os Resultados, é o capítulo onde são apresentados os resultados do modelo desenvolvido na investigação e, adicionalmente, mais dois modelos considerados interessantes por parte dos investigadores: a dimensão da empresa e a dimensão do corpo de gestão.

A conclusão, que pode ser encontrada no quinto capítulo, apresenta as principais conclusões da dissertação, as limitações da pesquisa e as possíveis contribuições para investigações futuras. Neste capítulo, é analisado de forma somatória os objetivos que foram demarcados inicialmente, de modo a contribuir para a investigação da relação entre *earnings management* e *corporate governance*.

Por fim, o trabalho termina com a apresentação das referências bibliográficas utilizadas na investigação desenvolvida na presente dissertação.

2. Revisão de Literatura

2.1. *Earnings Management*

O conceito de *earnings management* ou gestão de resultados está relacionado com o uso de técnicas contabilísticas nas demonstrações financeiras que apresentam uma visão das atividades de negócio e expõem a posição financeira de uma empresa. Para produzir tais informações, as empresas estão sujeitas a normas e práticas contabilísticas que, de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) ou *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Este conceito surge assim como a forma que os gestores, que por sua vez fazem parte do *corporate governance*, podem aplicar as normas contabilísticas com o intuito de criar ou ajustar as demonstrações financeiras que vão de encontro aos seus objetivos pessoais ou profissionais, por exemplo, aumentem os seus lucros, a receita ou o valor do ativo.

As demonstrações financeiras apresentam a informação dos factos decorrentes das operações da empresa, assim para a elaboração das demonstrações é crucial que a informação que é recolhida, registada e tratada seja de qualidade e relevante para o efeito.

Diretamente relacionado com este conceito, iremos abordar a importância da qualidade da informação financeira e a prática de distorção financeira *earnings management* na presente literatura.

2.1.1. Qualidade da informação financeira

A qualidade da informação financeira é importante ser visível nas diversas Demonstrações Financeiras, as normas contabilísticas de elevada qualidade devem garantir a qualidade da informação financeira. Os seus destinatários devem conceber decisões acertadas uma vez que estão relacionadas com o futuro das organizações.

A temática de *earnings management* está diretamente relacionada com a qualidade da informação financeira contida nas demonstrações financeiras. Healy e Wahlen (1999) é um dos exemplos demonstrativos de que a qualidade da informação e a relação com a gestão dos resultados tem estado presente na literatura existente.

A Estrutura Conceptual do SNC¹ define “o objetivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas. (...) Contudo, as demonstrações financeiras não proporcionam toda a informação de que os utentes possam necessitar para tomarem decisões económicas uma vez que elas, em grande medida, retratam os efeitos financeiros de acontecimentos passados e não proporcionam necessariamente informação não financeira.”

A extensa literatura prévia relaciona a qualidade da informação contida nas demonstrações financeiras com a gestão de resultados como, por exemplo, Dechow, Sloan e Sweeney (1996); Healy e Wahlen (1999) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003).

Nas demonstrações financeiras, verifica-se que estas servem de ferramenta para diversos utilizadores satisfazerem das suas diferentes necessidades de informação. Esta constatação pode ser justificada através do SNC, onde os utilizadores e respetivas necessidades podem ser evidenciadas nos seguintes exemplos:

- Os investidores que necessitam de informação para os ajudar a determinar a decisão de comprar, reter ou vender as suas participações e também auxiliar a determinar a capacidade da empresa para eventuais pagamentos de dividendos;
- Os empregados e os seus grupos representativos que estão interessados na informação para verificar a estabilidade e lucratividade da empresa para consolidar a capacidade da empresa em proporcionar remunerações, benefícios de reforma e oportunidades de emprego;
- As instituições financeiras e outras entidades de crédito que necessitam da informação que lhes permita avaliar e determinar a capacidade da empresa para pagar os empréstimos e os respetivos juros;
- Os fornecedores e outros credores comerciais que estão interessados em informação relacionadas com as quantias que lhes são devidas e pagas no vencimento, assim como informações referidas à continuidade do seu cliente;

¹ Diário da República, 2ª série – Nº 173 – 7 de Setembro de 2009.

- Os clientes que têm interesse em informações relacionadas com a continuidade de uma entidade, com o fim de assegurar o cumprimento contratual de garantia inerentes às vendas;
- O Estado que exige informação que lhe permita regular a atividade das empresas, para determinar as políticas de tributação e utilizá-las como base para o apuramento do rendimento nacional;
- O público em geral poderá ter interesses mais gerais e dispersos como, por exemplo, o impacto que a empresa tem na economia local através do número de pessoas que emprega e patrocínios.

Com o objetivo de satisfação das necessidades dos utilizadores, é de fácil perceção as quatro características qualitativas que as demonstrações financeiras deverão conter: a compreensibilidade, a relevância, a fiabilidade e a comparabilidade.

É importante que a informação proporcionada seja rapidamente compreensível pelos utilizadores, visto que, presume-se que estes tenham um razoável conhecimento da atividade empresarial e económica.

As características qualitativas em conjunto com conceitos, princípios e normas contabilísticas adequadas fazem com que as demonstrações financeiras geralmente sejam apresentadas como uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira e do resultado das operações de uma entidade.

Contudo, derivado à flexibilidade existente nas normas contabilísticas, os gestores acabam por adotar os critérios, conceitos e princípios de forma a obter informação mais relevante consoante os seus objetivos influenciando assim os relatórios financeiros. Os gestores conseguem influenciar por exemplo quando são estimados cálculos de transações económicas futuras como valores do ativo de longo prazo, diferimentos de impostos, imparidades de ativos entre outros (Healy & Wahlen, 1999).

2.1.2. Gestão de Resultados

A gestão de resultados não é uma temática consensual na literatura existente visto que existem várias definições expostas pelos investigadores. No entanto, é possível contactar a ideia principal deste conceito, onde a gestão de resultados resulta da flexibilidade das normas, princípios e conceitos contabilísticos a qual exige-se aos gestores e demais responsáveis a utilização de juízos de valor que melhorem a importância e relevância da informação, mesmo que seja utilizada de forma oportunista com o objetivo de obter determinados benefícios próprios ou para prejudicar terceiros (Anglin, Edelstein, Gao & Tsang, 2013; Bugshan, 2005; García-meca & Sánchez-ballesta, 2009; Healy, 1985).

O termo *earnings management* é várias vezes referenciado na literatura existente quando se aborda a prática de distorções da informação financeira, pois é frequentemente associado a práticas que não se enquadram dentro dos parâmetros da legalidade conduzindo assim a fraude (Dechow & Skinner, 2000; Jones, 1991).

Para melhor compreensão de Gestão dos Resultados, é importante referir que o estudo desta temática da Gestão de Resultados originou-se, em grande parte, por Healy (1985) que conclui que os gestores manipulam estrategicamente os resultados das entidades de modo a obter maiores níveis de remuneração.

Para Healy e Wahlen (1999), a definição de *Earnings Management* resulta da prática, por parte dos gestores, de julgar o relatório financeiro e de reportar as transações através da alteração da informação financeira. Desta forma, as partes interessadas serão enganadas no desempenho económico da empresa ou para influenciar resultados contratuais que dependem dos números relatados nas demonstrações.

A forma como é visto este termo pode justificar-se através da natureza da amostra em cada estudo, ou seja, quando a amostra é composta por empresas de pequena dimensão que não estão cotadas em bolsa e, geralmente nem sujeitas a auditoria, torna-se difícil para o investigador perceber onde acaba o limite dos parâmetros da legalidade ou onde começa a prática da gestão de resultados fraudulenta, ou seja, quando ultrapassa o limite legal da flexibilidade das técnicas contabilísticas.

Os gestores podem manipular os resultados com o objetivo de maximizar os seus próprios interesses ou, por outro lado, ocultar informações privadas que acabam por influenciar os

lucros. Esta manipulação pode ocorrer derivado dos incentivos e do bônus da própria empresa para com os gestores em cumprir determinados resultados e obtenção de lucros (Chung, Firth, & Kim, 2002; Holthausen, Larcker, & Sloan, 1995).

Segundo Beneish (2001), manipulação de resultados ocorre quando existem vários incentivos que permitem apresentar resultados superiores ou inferiores aos que iriam ser apresentados sem a intervenção dos gestores, alcançando assim esses objetivos.

O conceito de “manipulação de resultados” acaba por ser compreendida com uma abrangência superior à gestão de resultados, visto que, é possível incluir na manipulação as práticas dos gestores que ultrapassam os limites legais da flexibilidade das normas contabilísticas, ou seja, a manipulação engloba a fraude. No entanto, neste estudo iremos abordar a gestão de resultados dentro dos limites legais previstos da flexibilidade pelas normas, princípios e conceitos contabilísticos sem considerar a associação ao conceito de fraude como Dechow e Skinner (2000).

De acordo com Schipper (1989), esta temática é defendida como o resultado de uma intervenção legal, através da flexibilidade das normas contabilísticas, dos gestores nas demonstrações financeiras, onde o objetivo trata-se da obtenção de ganhos próprios ou de ganhos para a empresa.

A prática desta flexibilidade das normas contabilísticas pode tomar várias formas como por exemplo: na demonstração dos resultados, a alteração do nível dos rendimentos (sobrevalorização) e dos gastos (subvalorização), que poderá ser com o objetivo de alterar o valor do lucro; no balanço, onde a intenção mais comum passa por aumentar o património líquido da empresa através do aumento dos ativos, diminuição dos passivos ou ambos; e por fim, na demonstração de fluxos de caixa, onde o objetivo passa pelo aumento do *cash-flow* operacional.

A sobrevalorização dos rendimentos baseia-se na maximização dos rendimentos contabilizados que é gerido, essencialmente, através do reconhecimento prematuro das vendas, do reconhecimento sobrevalorizado dos juros a receber e da inclusão de rendimentos não operacionais da empresa. A subvalorização dos gastos consiste na redução dos mesmos através do nível da política de provisões e de depreciações, da redução da estimativa de impostos e da diluição dos gastos em vários períodos.

O aumento do ativo está relacionado com algumas técnicas anteriormente referidas, mas também está relacionado com as avaliações de inventários, uma vez que estas afetam o custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas. Com o mesmo intuito de aumentar o valor da empresa, surge a redução do passivo que é constituída através da extração de empréstimos obtidos do passivo da empresa e da reclassificação de dívidas como capital próprio (Jones, 1991; Mulford & Comiskey, 2005).

O *cash-flow* de uma entidade trata dos seus recebimentos e pagamentos, o que acaba por dificultar a sua manipulação e facilitar a sua deteção. Como tal, a atuação mais comum sobre este tipo de indicador passa pela reavaliação dos fluxos de caixa relacionados com atividades operacionais, atividades de financiamento e atividades financeiras.

Assim, após analisar estes conceitos relevantes para a revisão, é possível resumir que o presente conceito de gestão dos resultados é uma estratégia consciente para alteração do desempenho financeiro através da utilização flexível e legal das normas e princípios contabilísticos de modo a permitir aos gestores alcançarem os objetivos da empresa. Uma vez ultrapassado o limite legal, é colocado em causa a credibilidade das demonstrações financeiras, o que acaba por colocar em risco a vantagem competitiva a longo prazo (Zang, 2012).

Existem vários métodos para a deteção de práticas de *earnings management* entre os quais os mais conhecidos são: a análise e evolução de rácios; a análise gráfica do histograma dos resultados líquidos; e o método mais utilizado o método baseado em *accruals*.

Os *accruals* resultam da diferença entre o momento dos fluxos de caixa e o momento do reconhecimento do resultado operacional, ou seja, consistem na parte das receitas e despesas que ainda não se traduziu em recebimentos ou pagamentos (Healy, 1985).

Por sua vez, o conceito de “*accruals*”, subdivide-se entre os que resultam da atividade da empresa (*accruals* não discricionários) e os que são desvios resultantes da atividade direta dos gestores (*accruals* discricionários) (Xie, Davidson, & Dadalt, 2003).

Jones (1991) desenvolveu um modelo onde determina os *accruals* não discricionários através da variação do volume de negócios e do ativo fixo tangível da empresa. Este modelo ainda hoje é visto como a principal referência nestas investigações.

Surgiram algumas modificações no modelo com o decorrer do tempo, seguiu-se Dechow, Sloan e Sweeney (1995) que retirou o crescimento das vendas no modelo anterior e acrescentou as contas a receber na equação. De seguida, surgiu Kasznik (1999) que, por sua vez, apenas acrescentou no último modelo o fluxo de caixa operacional, e Kothari, Leone e Wasley (2005) introduziram, por último, o feito da rentabilidade do ativo para permitir a comparabilidade entre as empresas do mesmo setor.

Este método baseado em *accruals* foi o escolhido para usar como modelo de deteção de gestão dos resultados, uma vez que é o mais utilizado por autores conceituados, como por exemplo, Fields e Keys (2003); Katmon, Al e Farooque (2017) e Millon, John e Tehranian (2009).

2.2. *Corporate Governance*

2.2.1. Definição de *Corporate Governance*

Corporate governance tem sido alvo de muito interesse académico e empresarial, devido à sua exposição após os escândalos financeiros que envolveram grandes empresas (Schmidt & Brauer, 2006), devido à sua importância na obtenção de capital para assegurar o sucesso a longo prazo das empresas (Huse, 2007) e devido à existência de diferentes mecanismos de governo das sociedades com diferenças entre EUA, Reino Unido, Japão e Alemanha (John & Senbet, 1998).

De um modo geral, considera-se a definição de governo das sociedades como “o sistema através do qual as organizações empresariais são dirigidas e controladas. A sua estrutura específica, a distribuição de direitos e das responsabilidades dos diferentes participantes da empresa: o Conselho de Administração, os gestores, os acionistas e outros intervenientes ditam as regras e procedimentos para a tomada de decisão nas questões da gestão da empresa. E desta forma fornece a estrutura através da qual a empresa estabelece os seus objetivos e as formas de o atingir e monitorizar o seu desempenho” pela OCDE (1999).

Na literatura existente observamos diversas propostas conceptuais para a definição do termo, contudo, também existem muitas definições para governo das sociedades apresentarem características e conceitos muito idênticos que acabam por se distinguirem

pela reflexão dos valores relacionados com os investigadores. De acordo com Huse (2007), as definições serão muitas vezes tendenciosas realçando os valores daqueles que as utilizam.

Para Denis e Mcconnell (2001), o governo das sociedades é visto como um sistema que é caracterizado pela estrutura de controlo da empresa. Esta constatação é justificável pela forma como o sistema é controlado, a forma como os recursos são utilizados e a maneira como os gestores e responsáveis exercem o controlo e monitorização das operações.

O governo das sociedades está diretamente relacionado com as diretrizes de funcionamento da empresa, através do sistema de práticas e processos, e a forma como são dirigidas e controladas. Este sistema fornece a estrutura para atingir os objetivos da empresa e acaba por abranger praticamente todos os aspetos da gestão, desde planos de ação e controlo interno, até a mensuração do desempenho e divulgação corporativa. Segundo Shleifer e Vishny (1997), este conceito envolve essencialmente o controlo da gestão para equilibrar os interesses de uma empresa como acionistas, gestores, clientes, fornecedores, financiadores, governo e comunidade.

Pelo Instituto Português de Corporate Governance (IPCG), a temática de governo das sociedades começou a ter mais impacto em Portugal quando se iniciou a crise financeira em 2007. O IPCG entende o governo das sociedades como o conjunto de mecanismos através dos quais se materializa a gestão e o controlo das sociedades, onde se incluem ferramentas que permitem avaliar e responsabilizar os gestores da sociedade pela sua gestão e performance.

2.2.2. Características de *Corporate Governance*

A literatura prévia estudou várias características de *Corporate Governance* e *Earnings Management* como por exemplo o gênero das pessoas que compõe o conselho de administração (Chen & Gavius, 2016; Damak, 2018; Lara, Osma, Mora, & Scapin, 2017; Ye, Zhang, & Rezaee, 2010), a independência dos administradores do conselho de administração (Alves, 2011; Cornett et al., 2008, 2009; Ianniello, 2015), a dimensão do corpo gestão (Alves, 2011; Cornett et al., 2009), a rotatividade do CEO (Hazarika, Karpoff, & Nahata, 2012), as ações do próprio CEO (Klein, 2002), a comissão de

auditoria (Davidson, Goodwin-Stewart, & Kent, 2005; Pott, Tebben, & Watrin, 2014), a dualidade do CEO (García-meca & Sánchez-ballesta, 2009; Jaggi, Leung, & Gul, 2009; Xie et al., 2003).

Grande parte dos estudos que avaliam o impacto de características relacionadas com o governo das sociedades, tanto na estrutura como no controlo, nos resultados e na performance da empresa, são formuladas com as empresas cotadas em bolsa, como por exemplo nos estudos de García-meca e Sánchez-ballesta (2009); Lai e Tam (2017) e Millon, Marcus e Tehranian (2008).

De acordo com os autores, anteriormente mencionados, esta investigação avalia o impacto de determinadas características do governo das sociedades na forma como são geridos os resultados das empresas. Neste caso em específico, relacionado com a diferença na amostra, uma vez que apenas entra para a investigação as empresas não cotadas em bolsa em Portugal. As características a avaliar neste caso de estudo são: a dimensão do corpo de gestão, o número de advisors, auditada por uma big4² e a percentagem de mulheres nos quadros diretivos.

2.2.2.1. Dimensão do Corpo de Gestão

Existem inúmeras investigações com o fim de compreender a relação entre o desempenho de uma empresa e a dimensão estratégica organizacional. De forma elucidativa, esta questão sempre constou no quotidiano das empresas uma vez estas que procuram constantemente um número ótimo para atingirem os objetivos e resultados desejados pela organização. Neste caso, é necessário procurar entender se a dimensão do corpo de gestão poderá estar relacionada com a prática de *earnings management*.

A questão da dimensão do corpo de gestão não é consensual na literatura existente. Por um lado, existem argumentos que defendem a existência de equipas de maior dimensão, visto que estas podem eventualmente conseguir gerir os resultados de uma melhor forma. Por outras palavras, as equipas de maior dimensão têm uma melhor capacidade de resposta aos problemas de gestão e a equipa poderá integrar elementos com uma vasta experiência e conhecimentos valiosos para rever as ações de gestão (Linck, Netter, &

² Big4 – Grupo composto pelas 4 maiores empresas de consultoria e auditoria do Mundo.

Yang, 2008). Este conhecimento pode aumentar a capacidade de uma equipa impedir ou limitar o comportamento oportunista de gestão de resultados. (Xie et al., 2003)

Por outro lado, alguns autores defendem uma ideia contrária à ideia anteriormente descrita. Estes consideram que equipas menores não estão sujeiras a problemas de coordenação o que, por consequente, as torna mais eficazes no seu nível de desempenho e aumentar a qualidade dos relatórios financeiros (Hoitash, Hoitash, & Bedard, 2009). Segundo Jensen (1993), grandes equipas enfrentam dificuldades de comunicação e coordenação o que dificulta as tomadas de decisão.

Na investigação de Xie et al. (2003), o autor não encontrou qualquer associação entre as duas variáveis assumindo que existe uma alta qualidade de divulgação dos resultados por parte das empresas.

Segundo autores como Cornett et al. (2009); Jensen (1993) e Yermack (1996), existe uma associação negativa entre as variáveis o que revela que maiores conselhos dentro das empresas têm tendência a praticar uma menor gestão de resultados uma vez que estes são mais eficientes e controlados na qualidade dos resultados apresentados.

Visto que existe uma visão concorrente à relação entre o tamanho do corpo de gestão e a gestão dos resultados pressupõe assim a primeira hipótese de investigação para avaliar a existência de uma relação negativa entre ambas, ou seja, quanto maior o corpo de gestão, menor a manipulação de resultados consequentemente melhor a qualidade das demonstrações financeiras:

H1: Existe uma relação negativa e significativa entre a dimensão do corpo de gestão e *earnings management*.

2.2.2.2. Número de *advisors*

Uma das características de *corporate governance* que é de grande relevância estabelecer associação com *earnings management* é o número de *advisors*. Um *advisor* é visto como um assessor externo que se limita a analisar métricas e práticas da empresa, auxiliar nas decisões estratégicas, apoiar em assuntos importantes e esclarecer dúvidas que possam surgir eventualmente no âmbito da atividade da empresa. Um exemplo ilustrativo deste conceito pode ser traduzido no momento em que um investidor assume a função de

assessor uma vez que tem interesse na maneira como é controlada e gerida a empresa com o fim de obter algum retorno (Dhaliwal, Naiker, & Navissi, 2010). Neste estudo, consideramos *advisors* as entidades bancárias e consultoras que possam ter influência, pelo auxílio prestado, sobre as decisões estratégicas e apresentação dos resultados da empresa.

As consultoras apresentam uma visão de perícia e conhecimento, o que é essencial na deteção de irregularidades e na manutenção da contabilidade financeira e dos relatórios financeiros uma vez que estas empresas têm impacto nas decisões estratégicas e no controlo dos clientes. Esta experiência financeira é necessária para a sofisticação financeira e é relevante para identificar irregularidades como a gestão dos resultados. (Chtourou, Besdard, & Courteau, 2001)

Estudos existentes defendem que uma proporção maior de especialistas com vasta experiência financeira no controlo externo da empresa está associada a uma menor probabilidade de reformulações financeiras, menos fraudes financeiras e menos gestão de resultados. (Defond, Hann, & Hu, 2005; Krishnan & Visvanathan, 2008)

Na investigação de Katmon et al. (2017), o autor através do seu estudo direcionado a maioritariamente empresas cotadas, conclui que o controlo externo não tem influência na redução da gestão de resultados quando existe alta qualidade de divulgação nos ambientes corporativos internos.

O número de *advisors* tem o poder de avaliar a estrutura corporativa e a maneira como esta é governada, ou seja, um maior controlo irá levar, por consequente, a um maior nível de desempenho num papel de auxílio nas decisões, na informação financeira e relato financeiro. Esta situação poderá originar um menor nível de gestão de resultados.

Neste âmbito, o estudo pressupõe a segunda hipótese de investigação com o objetivo de comprovar a relação negativa entre o número de entidades de controlo externo e a gestão dos resultados, ou seja, quanto maior controlo externo, menor é o nível de *earnings management*:

H2: Existe uma relação negativa e significativa entre o número de entidades de controlo externo e *earnings management*.

2.2.2.3. Auditoria Big4

A auditoria é um processo de verificação dos registos financeiros e de operações de uma empresa com o objetivo de verificar se está correto ou se existem falhas que necessitem de correções. A escolha do auditor de uma empresa é outro mecanismo de *corporate governance* que está associado ao conceito *earnings management*.

As empresas que constituem as Big4 são consideradas líderes mundiais no setor da auditoria e consultoria, não só pela faturação apresentada mas também pela qualidade dos serviços prestados. As empresas que fazem parte deste grupo são: Deloitte, PwC, KPMG e EY.

A qualidade da auditoria é de enorme importância uma vez que é mais provável que uma auditoria de boa qualidade detete qualquer comportamento de gestão dos resultados ou ajude a explicar as incidências de fraudes (Chen, Firth, Gao, & Rui, 2006). Esta qualidade pode estar associada às auditorias Big4 pela qualidade dos seus relatórios financeiros, profissionais especializados e recursos na área.

Becker, Defond, Jiambalvo e Subramanyam (1998) e Krishnan (2003) argumentam que as Big4 não só têm recursos e profissionais especializados para detetar gestão de resultados como apresentam uma maior proteção com os seus clientes em comparação a empresas de auditoria não-Big4.

Segundo Farber (2005), nos Estados Unidos da América, a probabilidade de gestão de resultados diminui quando os auditores são uma das Big4. Contudo, para Deckow et al. (1996), não defende a existência de qualquer tipo de associação para a mesma amostra.

Já Lai e Tam (2017) centraram-se nas empresas chinesas e procuraram comprovar que as empresas, auditadas por uma Big4, estão associadas a um menor nível de *earnings management*. Nesta investigação, os autores concluíram que a qualidade da auditoria não tem impacto estatisticamente significativo na gestão dos resultados das empresas chinesas.

Assim como, Davidson et al. (2005), procurou demonstrar a relação entre a gestão de resultados e empresas que utilizam uma auditoria Big4 e obteve uma relação pouco significativa entre as variáveis.

Após analisar os vários estudos, é possível constatar a necessidade de demonstrar uma associação negativa entre a gestão dos resultados e as empresas que são auditadas por uma Big4, dentro da nossa amostra que são as empresas não cotadas em Portugal. Ou seja, quando as empresas são auditadas por uma Big4 o nível de *earnings management* é menor, surge assim:

H3: Existe uma relação negativa e significativa entre as empresas que são auditadas por uma Big4 e o nível de *earnings management*.

2.2.2.4. Percentagem de mulheres no Conselho de Administração

O conselho de administração está no centro da temática *corporate governance* que engloba todos os processos e mecanismos que garantem a gestão da empresa pelas tomadas de decisão e controlo (Lara et al., 2017). As diferenças baseadas nas características pessoais existem nos estilos de liderança, nas habilidades de comunicação e nas capacidades de gestão (Qi & Tian, 2012). Todavia, o género é uma das características que tem surgido na literatura existente.

Nos estudos de Byrnes, Miller e Schafer (1999), as mulheres são mais cautelosas do que os homens no processo de tomada de decisão. Em contexto de negócio, as mulheres são mais eficientes na obtenção de informações voluntárias e mantêm as organizações com padrões éticos mais elevados (Arun, Almahrog, & Ali Aribi, 2015). As teorias básicas defendem que deverá haver uma maior diversidade de géneros para que ocorram melhorias significativas.

A literatura prévia demonstra evidências de que as direções corporativas diversificadas em relação ao género apresentam melhor qualidade da informação financeira e menor probabilidade de gestão dos resultados. (Gavious, Segev, & Yosef, 2012)

Chen e Gavious (2016) e Lakhal, Lakhal e Malek (2015) confirmam que a forte presença de mulheres no conselho de administração reduz as práticas de gestão dos resultados. Barua, Davidson, Rama e Thiruvadi (2010) afirmam que a relação negativa entre a presença do sexo feminino e a qualidade dos relatórios financeiros é resultado da tendência das mulheres em respeitar os valores e regulamentos éticos.

No contexto europeu, a investigação de Damak (2018) centrou o seu estudo em França, e demonstrou que existe um efeito negativo significativo da presença de mulheres no conselho de administração e do nível de gestão dos resultados. Esta relação é mais significativa em empresas com menor participação institucional. Por outro lado, Kyaw, Olugbode e Petracci (2015), revelaram que um conselho de administração diversificado atenua a gestão de resultados em países europeus onde a igualdade de género é alta.

Com foco em Portugal e com o objetivo de comprovar de que quanto maior o número de mulheres no conselho de administração menor será o nível de gestão dos resultados, surge a hipótese de investigação da relação negativa entre a percentagem de mulheres no conselho de administração e o nível de gestão dos resultados:

H4: Existe uma relação negativa e significativa entre a percentagem de mulheres no conselho de administração e o nível de gestão dos resultados.

3. Metodologia de Investigação

3.1. Amostra Estatística

A amostra que serve de base para esta investigação começa por todas as empresas portuguesas não cotadas, que em Outubro de 2018 continham dados disponíveis na base de dados Bureau van Dijk's Amadeus³ com referência aos anos compreendidos entre 2008 a 2016, contudo 2008 apenas serviu base de cálculo para o ano de 2009.

Tabela 1 - Número de empresas da amostra

Descrição	Número empresas
Todas as empresas que continham informação entre 2008 e 2016	165.388
Limitadas pelo Total do Ativo e Vendas	123.580
Limitadas pelos valores das componentes financeiras utilizadas para cálculo	50.811
Correspondência entre empresas com dados disponíveis para EM e CG Amostra final	50.505

Fonte: Autoria própria

A Tabela 1 apresenta a forma como foi obtida a amostra final de 50.505 empresas para investigação. Inicialmente, limitou-se a amostra na base de dados através do espaço temporal definido. Seguidamente, procedeu-se à eliminação de todas as empresas com o valor de total do ativo e vendas menor ou igual a zero onde obtivemos cerca de 123.580 empresas.

Posteriormente, considerou-se como dispensáveis os valores desconhecidos para todas as variáveis utilizadas neste estudo, com a preocupação em assegurar a consistência temporal da informação financeira existente ao longo do período em análise, procedeu-se à eliminação das empresas que não continham informação disponível para alguma variável e algum ano de estudo. Obteve-se assim 50.811 empresas, nas quais com o cruzamento de dados disponíveis para cálculo do *corporate governance*, obteve-se o número de empresas final 50.505 para os anos entre 2008 e 2016.

³ A base de dados Amadeus contém informações sobre cerca de 21 milhões de empresas em toda a Europa, a pesquisa pela amostra pode ser feita pelas empresas individuais ou empresas com perfis específicos.

Tabela 2 - Distribuição das empresas por setor

Descrição	Número empresas	Distribuição
A. Agricultura e pesca	1.545	3,06%
B. Indústrias extrativas	186	0,37%
C. Indústrias transformadoras	9.163	18,14%
D. Energia	176	0,35%
E. Água	238	0,47%
F. Construção	4.318	8,55%
G. Comércio	15.927	31,54%
H. Transportes e armazenagem	2.128	4,21%
I. Alojamento e restauração	2.235	4,43%
J. Informação e comunicação	1.086	2,15%
K. Serviços Financeiros	423	0,84%
L. Atividades imobiliárias	1.491	2,95%
M. Consultoria	4.710	9,33%
N. Serviços de apoio	1.447	2,87%
O. Administração pública	4	0,01%
P. Educação	514	1,02%
Q. Saúde humana e apoio social	3.973	7,87%
R. Cultura	313	0,62%
S. Outros serviços	628	1,24%
Total	50.505	100%

Fonte: Autoria própria

A Tabela 2 caracteriza a amostra por setor de atividade. É de realçar os setores do comércio e indústria que são os mais representativos tal como no universo das empresas nacionais. Estes são responsáveis por, aproximadamente, metade do número da amostra (49,68%). Por outro lado, os setores com menor impacto na amostra recolhida, representam apenas 4,9%. Dentro desta amostra é possível encontrar: indústria extrativas, energia, água, serviços financeiros, administração pública, educação, cultura e outros serviços.

Por fim, com o objetivo de atingir o número final de observações, através do número total de empresas, retiramos os valores consideramos extremos (*outliers*). Estes valores correspondem aos dados com quantidades fora da soma da média com 3 vezes o desvio padrão e da subtração da média com 3 vezes o desvio padrão. Esta exclusão de *outliers* resultou em 398.873 observações.

3.2. Variável Dependente

A variável dependente do estudo consiste no nível de gestão de resultados (EM). A forma como este é medido não é consensual na literatura mas, como referido anteriormente, o método utilizado para medir o nível de EM é o método dos *accruals*, o meio mais comum entre os autores.

Os *accruals* são definidos pela diferença entre os fluxos de caixa operacionais e os ganhos de um determinado período, ou seja, a parte das receitas ou despesas que não implicam cobranças ou pagamentos (Healy, 1985).

O cálculo do total de *accruals* (TA) foi feito de acordo com a seguinte equação:

$$TA_{i,t} = \Delta REC_{i,t} + \Delta INV_{i,t} - \Delta AP_{i,t} - DEP_{i,t} \quad (1)$$

Onde:

$TA_{i,t}$ = *Accruals* Totais da empresa i no ano t;

$\Delta REC_{i,t}$ = Variação das contas a receber (*debtors*) da empresa i no ano t em relação ao ano t-1;

$\Delta INV_{i,t}$ = Variação dos inventários (*stocks*) da empresa I no ano t em relação ao ano t-1;

$\Delta AP_{i,t}$ = Variação das contas a pagar (*creditors*) da empresa I no ano t em relação ao ano t-1;

$DEP_{i,t}$ = Total das depreciações da empresa I no ano t.

Embora existam alguns estudos que se tenham fixado essencialmente sobre o TA como a principal medida de deteção de gestão dos resultados, existem evidências que encontraram amplo consenso que nem todos os *accruals* são suscetíveis à manipulação. Assim, é necessário compreender a divisão dos mesmos. Por um lado, surgem os *accruals* não discricionários (AND) que despontam da atividade operacional da empresa e por outro os *accruals* discricionários (AD) que resultam da atividade direta dos gestores (Gorgan, Dumitru, & Gorgan, 2012)

$$TA_{i,t} = AND_{i,t} + AD_{i,t} \quad (2)$$

A partir da equação acima, matematicamente conseguimos obter a proporção de AD:

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

Uma vez que os *accruals* discricionários e não discricionários não podem ser calculados diretamente a partir das demonstrações financeiras das empresas, é necessário adotar modelos de estimação, inicialmente, sugerido por Jones (1991), bem como as versões modificadas por Dechow et al. (1995), Kasznik (1999) e Kothari et al. (2005).

Original Jones (OJ)

O modelo original de Jones (1991) estima os *accruals* de acordo com a variação do volume de negócios das empresas e do respetivo ativo fixo tangível.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Modified Jones (MJ)

Com o fim de melhorar o modelo original, surge a primeira mudança no modelo por Dechow et al. (1995), retirando o efeito do crescimento económico das vendas a crédito.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Cash-flow Jones (CFJ)

Um novo ajuste foi desenvolvido por Kasznik (1999) que adicionou o fluxo de caixa operacional com o objetivo de atenuar erros na medição dos *accruals*.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Performance Jones (PJ)

A última modificação surgiu por Kothari et al. (2005), que introduz o efeito da rentabilidade do ativo permitindo assim a comparabilidade entre empresas do mesmo setor.

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Em que:

$TA_{i,t}$ = *Accruals* Totais da empresa i no ano t;

$\Delta Sales_{i,t}$ = Variação das vendas (*sales*) da empresa i no ano t em relação ao ano t-1;

$\Delta Rec_{i,t}$ = Variação das contas a receber (*debtors*) da empresa i no ano t em relação ao ano t-1;

$PPE_{i,t}$ = Total do *property, plant and equipment* que corresponde ao ativo fixo tangível da empresa i no ano t;

$CFO_{i,t}$ = *Cash-flow* operacional da empresa i no ano t;

$ROA_{i,t}$ = Rentabilidade líquida do ativo (*return on assets*) da empresa i no ano t;

$A_{i,t-1}$ = Ativo líquido total (*total assets*) da empresa i no ano $t-1$.

Com base nas equações de (4) a (7) desenvolveram-se as equações de seguida apresentadas, assumindo que a componente não discricionária dos *accruals* corresponderá à parte não explicada em cada um desses modelos.

Original Jones (OJ)

$$\frac{AD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left[\beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{Sales_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] \quad (8)$$

Modified Jones (MJ)

$$\frac{AD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left[\beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] \quad (9)$$

Cash-flow Jones (CFJ)

$$\frac{AD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left[\beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] \quad (10)$$

Performance Jones (PJ)

$$\frac{AD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \left[\beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t} \right] \quad (11)$$

Assim, foi possível estimar o valor dos AD para cada empresa em cada um dos anos em estudo, os quais traduzirão a existência de EM. No estudo, apenas iremos observar a existência de *earnings management* através do modelo *Original Jones* (Jones, 1991) e *Modified Jones* (Dechow et al., 1995).

3.3. Variáveis Independentes

As características de *corporate governance* estudadas são consideradas como variáveis independentes no presente estudo, sendo estas:

- Dimensão do corpo de gestão, que consiste no número de gestores que têm influência na estratégia operacional e na atividade da empresa (Xie et al., 2003). Permite verificar se a dimensão influencia a gestão dos resultados;
- Número de *advisors*, que é medido pelo número de entidades de controlo externo, sejam elas bancárias ou consultoras, que têm interesses na forma como as empresas são controladas e dirigidas (Dhaliwal et al., 2010). Permite identificar de que forma o controlo externo pode influenciar a gestão dos resultados;
- Auditor Big4, é medido através de uma variável dummy que devolve o valor 1 caso a empresa seja auditada por uma big4 ou 0 caso não o seja (Farber, 2005). Permite observar se o facto da empresa ser auditada por uma auditora de excelência influencia a gestão dos resultados;
- Percentagem de Mulheres no conselho de administração, que representa o número de mulheres sobre o número total de diretores que fazem parte da administração da empresa (Barua et al., 2010). Permite apurar se a percentagem de mulheres tem alguma influência na forma como as empresas gerenciam os seus resultados.

Ainda neste âmbito das variáveis independentes, surgem as variáveis de controlo onde são vários os estudos que evidenciam o facto de algumas características operacionais das empresas estão associadas à gestão dos resultados. Assim optou-se por incluir as variáveis de controlo utilizadas por Becker et al. (1998); Hayn (1995); Kim, Miller, Wan e Wang (2016); Klein (2002) e Lara et al. (2017) entre outros, nomeadamente o logaritmo total do ativo (*FirmSize*), a alavancagem financeira (*Leverage*), a rentabilidade (*Profitability*), a taxa de crescimento do ativo (*Growth*) e a idade da empresa (*FirmAge*).

A utilização de *FirmSize* como variável de controlo tem por base a argumentação de Watts (1990) que afirma que as grandes empresas enfrentam custos políticos mais elevados logo podem ter um incentivo mais forte para a gestão dos resultados. Esta está associada à redução da receita e à redução da visibilidade e dos custos políticos por meio da estruturação das transações. Alhadab e Nguyen (2016) afirmam também que as

grandes empresas podem apresentar um nível mais elevado de assimetria de informação e, por consequente, podem causar uma maior flexibilidade na gestão dos resultados. Contrariamente, autores como Jaggi et al. (2009) e Kim e Ge (2014), verificaram uma relação negativa entre *FirmSize* e gestão dos resultados, ou seja, constataram que o nível de gestão dos resultados é menor quando o tamanho da empresa é maior.

Assim, a utilização do *FirmSize* tem o objetivo de controlar o efeito do tamanho das empresas, o que é reforçado pelos autores que explicam a fórmula de cálculo como o logaritmo natural dos ativos.

A incorporação da alavancagem financeira (*Leverage*) resulta da evidência transcrita na literatura existente sobre a sua relação com a temática de *earnings management*. Sweeney (1994) evidenciou uma relação positiva entre os conceitos, uma vez que as empresas que entram em incumprimento financeiro apresentam uma maior probabilidade de manipulação dos resultados. Contudo, existem autores como Damak (2018); García, Barbadillo e Pérez (2012) e Lai e Tam (2017) que comprovaram uma associação negativa entre a alavancagem financeira e a gestão dos resultados.

Através da literatura existente, esta variável é calculada através da relação da dívida total dividida pelo total dos ativos.

Segundo Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999); Hayn (1995) e Kyaw et al. (2015), a existência de uma concentração de empresas com resultados perto de zero está associado a um número reduzido de empresas com pequenos prejuízos e ainda relacionado com um elevado número de empresas com pequenos lucros. Estes autores interpretaram essa existência como um padrão onde as empresas com resultados líquidos negativos próximos de zero manipulam de forma intencional os seus resultados para poderem reportar pequenos lucros.

A rentabilidade (*profitability*), para Burgstahler e Dichev (1997), é calculada pela divisão do resultado líquido do exercício pelo total do ativo da empresa.

Outra das variáveis de controlo inseridas consiste no crescimento da empresa (*growth*) que, segundo Skinner e Sloan (2002), as empresas com maior crescimento apresentam maior probabilidade e intenção para a prática de gestão dos resultados em comparação com as restantes empresas. É de referir que os outros autores como Kyaw et al. (2015), não comprovaram a mesma associação.

Para o cálculo do crescimento da empresa considerou-se a variação percentual do total do ativo, seguindo Lee e Mande (2003).

A análise seguinte inclui a variável de controlo da idade da empresa (*FirmAge*) que, com base em alguns estudos, como por exemplo Beneish (1999), conclui que as empresas mais jovens têm maior probabilidade de manipulação dos resultados com base nos dados dos EUA. Todavia, no caso de Lara et al. (2017), não encontraram qualquer associação entre a idade da empresa e a gestão dos resultados na mesma.

No entanto, os autores Beneish (1999); Lara et al. (2017) definem a variável *FirmAge* como a idade da empresa desde a data do início de atividade.

Na tabela 3, são apresentadas, de forma sucinta, as definições das variáveis utilizadas no modelo.

Tabela 3 - Definição das Variáveis Dependentes e Independentes

Variável	Definição
<i>EM_OJ</i>	Valor de <i>earnings Management</i> medido pelo modelo de determinação dos <i>accruals</i> Original Jones Model (Jones 1991)
<i>EM_MJ</i>	Valor de <i>earnings management</i> medido pelo modelo de determinação dos <i>accruals</i> Modified Jones Model (Dechow et al. 1995)
<i>Dim_Corpo_Gestão</i>	Número de elementos que compõem o corpo de gestão
<i>Nr_Advisors</i>	Número de entidades de controlo externo
<i>Big4</i>	Variável dummy de valor 1 quando a empresa é auditada por Big4 e 0 caso contrário
<i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	Percentagem do género feminino no conselho de administração
<i>FirmSize</i>	Logaritmo total do ativo
<i>Leverage</i>	Rácio entre endividamento financeiro e o total do ativo
<i>Profitability</i>	Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo
<i>Growth</i>	Variação do total do ativo
<i>FirmAge</i>	Número de anos da empresa desde a sua criação

Fonte: Autoria própria

Para o presente estudo considerou-se ainda as variáveis *Industry* e *Years*, como variáveis dummy.

3.4. Modelo de Investigação

Como o principal objetivo deste estudo é analisar a relação entre a prática de *earnings management* e as características apresentadas de *corporate governance*, foi desenvolvido o seguinte modelo:

$$EM_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DimCorpoGest\tilde{a}o_{i,t} + \beta_2 NrAdvisors_{i,t} + \beta_3 Big4_{i,t} + \beta_4 PercentagemMulherBoD_{i,t} + \beta_5 FirmSize_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 Profitability_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 FirmAge_{i,t} + \beta_{10} Years_{i,t} + \beta_{11} Industry_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

Onde:

*DimCorpoGest\tilde{a}o*_{i,t} = Número de elementos que compõem o corpo de gestão

*Nr_Advisors*_{i,t} = Número de entidades de controlo externo

*Big4*_{i,t} = Variável Dummy de valor 1 quando a empresa é auditada por Big4 e 0 caso contrário

*PercentagemMulherBoD*_{i,t} = Percentagem do género feminino no conselho de administração

*FirmSize*_{i,t} = Logaritmo total do ativo

*Leverage*_{i,t} = Rácio entre endividamento financeiro e o total do ativo

*Profitability*_{i,t} = Rácio entre o resultado líquido e o total do ativo

*Growth*_{i,t} = Variação do total do ativo

*FirmAge*_{i,t} = Número de anos da empresa desde a sua criação

4. Resultados

4.1. Estatística Descritiva

A tabela 4 integra a estatística descritiva de cada uma das variáveis inseridas nos modelos de estudo: a variável dependente, calculada pelos dois métodos utilizados no estudo OJ e MJ, as variáveis independentes de *corporate governance*, e as variáveis independentes de controlo. Estas são representadas através da média, mediana, desvio padrão e os seus valores mínimo e máximo.

Tabela 4 - Estatística Descritiva

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
<i>EM_OJ</i>	-0,02	-0,01	0,66	-3	3
<i>EM_MJ</i>	-0,02	-0,02	0,65	-3	3
<i>Dim_Corpo_Gestão</i>	3,18	2	2,55	0	28
<i>Nr_Advisors</i>	1,49	1	2,01	0	11
<i>Big4</i>	0,21	0	0,87	0	1
<i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	0,05	0	0,15	0	1
<i>FirmSize</i>	2,76	2,69	0,69	0,43	6,92
<i>Leverage</i>	0,33	0,29	0,25	0	2,35
<i>Profitability</i>	0,01	0,02	2,38	-990,26	509,59
<i>Growth</i>	0,05	0,01	0,39	-0,99	121,89
<i>FirmAge</i>	22,48	19	12,51	0	115

N= 398.873

Fonte: Autoria própria

O nível médio de EM nos dois modelos estimados é cerca de -2%, o que vai de encontro aos valores obtidos em alguns estudos como por exemplo, Liu e Lu (2007), ainda que com amostras diferentes. Das variáveis independentes de governo das sociedades, é de realçar a média da percentagem de mulheres que se traduz no valor de 4,5%, valor este relativamente mais baixo do apresentado no estudo de Kyaw et al. (2015).

A rentabilidade média apresenta um valor aproximado a 1%, a taxa de crescimento médio é de 5% e a alavancagem financeira com uma média de 33,28%.

Tabela 5 - Matriz de Correlação

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) <i>EM_OJ</i>	1										
(2) <i>EM_MJ</i>	0,936**	1									
(3) <i>Dim_Corpo_Gestão</i>	0,013**	0,015**	1								
(4) <i>Nr_Advisors</i>	0,015**	0,017**	0,585**	1							
(5) <i>Big4</i>	0,007**	0,008**	0,216**	0,324**	1						
(6) <i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	0,013**	0,019**	0,319**	0,208**	0,088**	1					
(7) <i>FirmSize</i>	0,068**	0,085**	0,529**	0,457**	0,183**	0,358**	1				
(8) <i>Leverage</i>	0,152**	0,15**	0,046**	0,104**	0,026**	0,019**	0,071**	1			
(9) <i>Profitability</i>	0,005**	0,008**	-	-	0,00	-	-	0,00	1		
			0,004**	0,007**		0,007**	0,006**				
(10) <i>Growth</i>	0,119**	0,165*	-	-	-0,003*	0,004*	0,031**	0,00	0,011	1	
		*	0,017**	0,024**					**		
(11) <i>FirmAge</i>	0,001	-	0,302**	0,293**	0,099**	0,128**	0,293**	-	-	-	1
		0,007**						0,007**	0,002	0,49**	
									**		

N= 398.873

*, ** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.05 e 0.01, respetivamente.

Fonte: Autoria própria

Na tabela 5, são apresentados os coeficientes de correlação das variáveis utilizadas nos testes de regressão. Verifica-se que existe uma correlação estatisticamente significativa entre as variáveis independentes, o que justifica a inclusão das mesmas no modelo.

A correlação entre o *earnings management* nos modelos testados e as variáveis explicativas é predominantemente positiva. No geral, as correlações de Pearson são menores que 0,5 o que indica que a multicolinearidade não é um problema e o que significa que é provável a influencia nos resultados da regressão.

4.2. Resultados da Regressão

4.2.1. Relação entre *earnings management* e características *corporate governance*

A primeira regressão permite analisar a relação entre *earnings management* e as características de governo das sociedades, utilizando o método de *accruals Original Jones* desenvolvido por Jones (1991) e o método *Modified Jones* modificado por Dechow et al. (1995).

É expectável que as características de governo das sociedades influenciem o nível de EM observado, permitindo assim validar as hipóteses desenvolvidas no estudo.

Na tabela 6 estão apresentados os resultados da estimação da regressão. Estes resultados evidenciam uma relação negativa. Estatisticamente, este resultado significativo entre as variáveis de *corporate governance* e entre os dois métodos calculados de EM, permite concluir que existe associação entre as mesmas.

Tabela 6 - Relação entre *earnings management* e características *corporate governance*

	<i>EM_OJ</i>	<i>EM_MJ</i>
Constante	-9,155*** (-9,596)	-11,608*** (-12,471)
<i>Dim_Corpo_Gestão</i>	-0,024*** (-11,3)	-0,028*** (-13,375)
<i>Nr_Advisors</i>	-0,011*** (-5,122)	-0,012*** (-5,625)
<i>Big4</i>	-0,005*** (-2,848)	-0,006*** (-3,518)
<i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	-0,009*** (-5,392)	-0,008*** (-4,577)
<i>FirmSize</i>	0,85*** (41,82)	0,106*** (52,708)
<i>Leverage</i>	0,175*** (104,6)	0,171*** (102,993)
<i>Profitability</i>	0,004* (2,320)	0,007*** (4,311)
<i>Growth</i>	0,116*** (74,45)	0,161*** (104,136)
<i>FirmAge</i>	-0,001 (-0,711)	-0,013*** (-7,474)
<i>Years</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Adj. R²</i>	0,046	0,061
<i>N= 398.873</i>		
*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.		

Fonte: Autoria própria

Os resultados indicam que a dimensão do corpo de gestão está negativamente relacionada com a gestão dos resultados, sugerindo assim que as empresas com maior corpo de gestão estão associadas a um menor nível de gestão dos resultados como demonstra no seu estudo Cornett et al. (2008). Assim, é possível confirmar a primeira hipótese de estudo.

O número de *advisors* está significativamente relacionado com a gestão dos resultados. Esta associação negativa demonstra que as empresas que têm mais entidades com interesses nos resultados e na atividade operacional praticam menos *earnings management*. Isto é, as entidades bancárias ou consultoras/auditoras com algum tipo de interesses auxiliam as empresas na tomada de decisão com apoio de especialistas financeiros. Este facto melhora a qualidade da informação financeira. Esta constatação permite responder à segunda hipótese de investigação, em concordância com estudos apresentados anteriormente por Krishnan e Visvanathan (2008).

A relação negativa entre a gestão dos resultados e a variável dummy Big4, permite concluir que, quando as empresas são auditadas por uma das quatro maiores auditoras do mundo apresentam um menor nível de gestão dos resultados. Com profissionais especializados, a exigência e o rigor destas auditoras é notável na qualidade das demonstrações financeiras dos clientes. Esta relação segue estudos realizados na China por Lai et al. (2017) e nos EUA por Farber (2005). Podemos confirmar a terceira hipótese de investigação.

A percentagem de mulheres no conselho de administração também apresenta uma relação negativa com o nível de *earnings management*, ou seja, quanto maior for o número de mulheres em proporção com o total de membros da administração, menor será a prática de gestão dos resultados. Estudos anteriores comprovam esta associação pelo facto de as mulheres serem mais cautelosas e rigorosas na qualidade das demonstrações financeiras, em contexto europeu Damak (2018). No entanto, a relação negativa foi demonstrada também por autores como Barua et al. (2010) e Chen et al. (2016). Podemos confirmar a quarta hipótese de investigação.

Os resultados indicam que o tamanho da empresa (*FirmSize*) está significativa e positivamente associada ao *earnings management*, o que indica que as empresas menores tendem a usar menos a prática de gestão dos resultados do que as empresas maiores. Esta constatação é também defendida no estudo de Alhadab e Nguyen (2016). A alavancagem

financeira (*Leverage*) e a gestão dos resultados apresentam uma relação significativamente positiva, o que indica que as empresas com mais dívida revelam pior qualidade dos resultados, comprovado também por Davidson et al. (2005). O mesmo é verificado na variável da rentabilidade da empresa (*Profitability*), que indica que as empresas menos lucrativas utilizam mais a prática da gestão dos resultados do que as empresas que são mais lucrativas, facto comprovado também por Kyaw et al. (2015).

Relativamente ao crescimento da empresa (*Growth*), assim como no estudo de Park (2017), apresenta uma relação positiva com a gestão dos resultados, o que significa que as empresas com maiores crescimentos são mais prováveis de adotarem a prática da gestão dos seus resultados. Por sua vez, a idade da empresa (*FirmAge*) apresenta uma associação negativa o que sugere que quanto mais antiga for a empresa menor será a probabilidade de esta manipular os seus resultados, o mesmo foi verificado por Lai e Tam (2017).

Em síntese, neste estudo em empresas não cotadas, quanto maior a dimensão do corpo de gestão menor é o nível de gestão de resultados, esta evidência é idêntica a obtida por Cornett et al. (2009); Jensen (1993); Yermack (1996) em empresas cotadas.

Estudos anteriores chegaram a conclusões semelhantes relativamente ao número de *advisors*, Defond et al. (2005) e Krishnan e Visvanathan (2008) concluíram que quanto maior o número de entidades de controlo externo menor é o nível de *earnings management* nas empresas cotadas em bolsa.

As empresas não cotadas em Portugal que são auditadas por Big4 tem tendência a praticar um menor nível de gestão dos resultados. O mesmo foi concluído por autores como Lai e Tam (2017) para as empresas cotadas na China.

Por fim, a forte presença de mulheres no conselho de administração reduz a prática de gestão dos resultados nas empresas não cotadas, conclusão bastante semelhante ao estudo de Chen e Gavius (2016) em empresas cotadas.

4.2.2. *Earnings management* e características *corporate governance*: o efeito da dimensão das empresas

Com o objetivo de analisar a relação entre *earnings management* e a dimensão das empresas, o modelo principal foi recalculados para as empresas não cotadas em Portugal, subdividindo em duas subamostras: empresas grandes e empresas pequenas. A amostra total foi dividida nestas subamostras através do tamanho médio da empresa ($\mu=2,7629$), visto que se associa às empresas de maior dimensão quando o tamanho for superior à média e refere-se às empresas de menor dimensão quando o tamanho for inferior à média.

Tabela 7 - Relação entre *earnings management* e características *corporate governance* pela dimensão da empresa

<i>EM_OJ</i>	<i>FirmSize</i> $\mu=2,7629$	
	<i>FirmSize</i> $\geq \mu$	<i>FirmSize</i> $< \mu$
Constante	-9,769*** (-7,353)	-10,946*** (-7,655)
<i>Dim_Corpo_Gestão</i>	-0,005 (-1,834)	0,002 (0,914)
<i>Nr_Advisors</i>	0,012*** (4,067)	-0,014*** (5,666)
<i>Big4</i>	-0,006* (-2,358)	-0,003 (-1,396)
<i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	-0,002 (-0,662)	-0,001 (-0,641)
<i>Leverage</i>	0,159*** (64,742)	0,188*** (81,71)
<i>Profitability</i>	-0,002 (-0,897)	0,011*** (5,354)
<i>Growth</i>	0,116*** (50,33)	0,136*** (64,223)
<i>FirmAge</i>	-0,006* (-2,421)	0,015*** (6,826)
<i>Years</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Adj. R²</i>	0,039	0,048
<i>N= 398.873</i>	<i>N= 183.463</i>	<i>N= 215.410</i>

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.

Fonte: Autoria própria

Na tabela 7, apresenta os resultados da regressão pelo método dos *accruals* estimados pelo modelo *Original Jones* para a subamostra de grandes empresas e pequenas empresas.

Para a amostra das grandes empresas, os resultados indicam que a dimensão do corpo de gestão está negativamente relacionada com a gestão dos resultados, no entanto, estatisticamente não é significativa. O mesmo é dedutível para a percentagem de mulheres no conselho de administração, uma vez que a relação é negativa e não é estatisticamente significativa. O número de entidades de controlo externo tem uma associação positiva com o *earnings management*, sendo esta associação estatisticamente significativa. Os resultados obtidos indicam ainda que a relação entre a gestão dos resultados e o facto das empresas serem auditadas por Big4 é negativa.

Para as pequenas empresas, é de realçar que apenas o número de entidades de controlo externo é estatisticamente significativo e com uma relação negativa. A relação entre as variáveis Big4 e gestão de resultados é negativa, assim como a percentagem de mulheres no conselho de administração. Contudo, a relação entre a dimensão do corpo de gestão e a gestão dos resultados é positiva. Os resultados podem comprovar que as pequenas empresas têm menos incentivos e benefícios na prática do *earnings management*.

Assim, é provável que em ambos os tipos de empresas (grandes e pequenas) quando são auditadas por uma das quatro maiores consultoras, a probabilidade da prática de *earnings management* é menor. A percentagem de mulheres no conselho de administração indica-nos que quanto mais mulheres houver nas empresas, pequenas ou grandes, menor será o nível de gestão dos resultados.

Por sua vez, na dimensão do corpo gestão denota-se que, nas empresas grandes, quanto maior for o corpo de gestão menor será a probabilidade de prática de gestão de resultados, o que não acontece nas pequenas empresas uma vez que nestas quanto maior for o corpo de gestão maior será a probabilidade da prática. O inverso é verificado quando observamos o controlo externo, uma vez que nas grandes empresas quanto maior for o controlo maior será a prática de gestão dos resultados e nas pequenas empresas quanto maior for o controlo externo menor será a prática de gestão dos resultados.

4.2.3. *Earnings management* e características de *corporate governance*: o efeito da dimensão do corpo de gestão

Para observar o efeito do tamanho do corpo de gestão na prática de gestão dos resultados, foi recalculado o modelo onde foi dividida a amostra inicial por grande dimensão de corpo de gestão e pequena dimensão de corpo de gestão. Esta divisão da amostra surgiu através do cálculo da média da dimensão do corpo de gestão ($\mu=3,1802$) da amostra total.

Para o efeito, foi retirada do modelo a variável dimensão corpo de gestão uma vez que foi utilizada para a definição da amostra. A Tabela 8, apresenta assim a divisão da amostra com os resultados obtidos pelo modelo *Original Jones*.

Tabela 8 - Relação entre *earnings management* e características *corporate governance* pela dimensão do corpo de gestão

<i>EM_OJ</i>	<i>Dim_Corpo_Gestão</i>	
	<i>Dim_Corpo_Gestão</i> $\geq \mu$	<i>Dim_Corpo_Gestão</i> $< \mu$
Constante	-3,909*** (-2,325)	-11,323*** (-9,646)
<i>Nr_Advisors</i>	-0,009** (-2,848)	-0,024*** (-10,966)
<i>Big4</i>	-0,004 (-1,061)	-0,005* (-2,464)
<i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	-0,009** (-3,040)	-0,005* (-2,454)
<i>FirmSize</i>	0,059*** (17,312)	0,082*** (38,58)
<i>Leverage</i>	0,16*** (50,039)	0,182*** (92,346)
<i>Profitability</i>	-0,003 (-1,001)	0,01*** (5,362)
<i>Growth</i>	0,109*** (36,941)	0,126*** (68,743)
<i>FirmAge</i>	-0,008** (-2,648)	0,006** (2,989)
<i>Years</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Adj. R²</i>	0,038	0,052
<i>N=398.873</i>	<i>N= 111.544</i>	<i>N= 287.329</i>

*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.

Fonte: Autoria própria

Pelos resultados obtidos, é possível analisar e constatar que as empresas com pequenas e grandes dimensões de corpo de gestão apresentam relações negativas e estatisticamente

significativas, o que é visível no modelo original testado. Ou seja, o número de entidades de controlo externo, a auditoria realizada por uma das Big4 e a percentagem de mulheres no conselho de administração são características de *corporate governance* que estão associadas negativamente a prática da gestão dos resultados.

4.3. Teste de Robustez

O teste de robustez foi realizado com o objetivo de confirmar os resultados obtidos e validar os resultados retiradas dos mesmos.

Para a estimação do nível de *earnings management*, o facto de este assumir valores positivos ou negativos nem sempre foi valorizado por outros estudos anteriores, entre muitos optaram pela utilização do valor absoluto da variável da gestão dos resultados.

Assim, o teste de robustez representado na Tabela 9, procura verificar se as conclusões obtidas nas hipóteses de investigação se mantêm inalteradas e estaticamente significativas caso sejam utilizados os valores absolutos da variável EM.

Tabela 9 - Teste de Robustez

	<i>EM_OJ</i>
<i>Dim_Corpo_Gestão</i>	-0,021*** (10,155)
<i>Nr_Advisors</i>	-0,011*** (-5,473)
<i>Big4</i>	-0,014*** (-8,438)
<i>Percentagem_Mulher_BoD</i>	-0,015*** (-8,701)
<i>FirmSize</i>	-0,118*** (-58,74)
<i>Leverage</i>	0,116*** (70,202)
<i>Profitability</i>	-0,003 (-1,708)
<i>Growth</i>	0,101*** (65,909)
<i>FirmAge</i>	-0,052*** (-31,261)
<i>Years</i>	Yes
<i>Industry</i>	Yes
<i>Adj. R²</i>	0,064
<i>N= 398.873</i>	
*, **, *** estatisticamente significativo para um nível de significância de 0.1, 0.05 e 0.01, respetivamente.	

Fonte: Aatoria própria

5. Conclusão

5.1. Limitações da Pesquisa

Os resultados extraídos deste estudo devem ter em consideração algumas limitações que os afetam de forma direta ou indireta.

No panorama atual, existe uma maior disponibilização de dados, contudo, também existe um maior controlo da informação financeira que é divulgada. A obtenção de alguns dados, particularmente dados financeiros, não foi fácil de adquirir.

Outra das limitações consideradas é o estudo ser realizado apenas em Portugal. Só estudar um país, poderá traduzir a cultura organizacional das empresas e por consequente relacionar-se com as características do governo das sociedades, limitando o estudo.

Por fim, a métrica que foi utilizada para medir o *earnings management* foi o método dos *accruals* o que pode ser uma limitação uma vez que não foram utilizadas as outras métricas existentes.

5.2. Conclusões

Este estudo tem como objetivo verificar a existência de uma relação entre *earnings management* e características de *corporate governance*, particularmente a dimensão do corpo de gestão, o número de entidades de controlo externo, a auditoria ser feita por uma das quatro maiores auditoras e a percentagem de mulheres no conselho de administração das empresas.

Para a investigação, analisaram-se os dados de todas as empresas portuguesas não cotadas em bolsa que, em Outubro de 2018, continham informação disponível na base de dados Bureau Van Dijk's Amadeus. Para o efeito, os dados retirados dizem respeito a todos os anos compreendidos entre 2008 e 2016.

O nível de gestão dos resultados de cada empresa foi obtido através do modelo de *accruals*, particularmente o modelo *Original Jones* desenvolvido por Jones (1991) e o modelo *Modified Jones* modificado por Dechow et al. (1995).

As variáveis relacionadas com as características de governo das sociedades foram obtidas através dos dados disponibilizados, à semelhança de outros autores como Cornett et al. (2008); García-Meca e Sánchez-Ballesta (2009) e Hazarika et al. (2012). Foram utilizadas como variáveis de controlo o logaritmo total do ativo, a alavancagem financeira, a rentabilidade, a taxa de crescimento e a idade da empresa, que já haviam sido utilizadas por Becker et al. (1998); Hayn (1995) e Klein (2002) entre outros.

Os principais resultados evidenciam a existência de uma relação negativa e estatisticamente significativa entre a gestão dos resultados e as seguintes características de governo das sociedades: a dimensão do corpo de gestão, o número de entidades de controlo externo, a auditoria realizada por uma das quatro maiores consultoras e a percentagem de mulheres no conselho de administração das empresas.

Quanto maior for a dimensão do corpo de gestão menor é o nível de gestão dos resultados e quanto maior for o controlo externo de entidades menor é o nível da prática de gestão de resultados. A percentagem de mulheres no conselho de administração tem uma associação negativa, pois quanto maior for essa percentagem menor é a probabilidade de prática da gestão de resultados.

Por fim, se as empresas forem auditadas por Big4 menor será o nível de *earnings management*. É possível constatar que todas as hipóteses de investigação foram estatisticamente e significativamente comprovadas.

Alguns autores tinham concluído que determinadas características de *corporate governance* afetam a qualidade da informação financeira, contudo, esses estudos focaram-se em empresas cotadas em bolsa como Barua et al. (2010); Cornett et al. (2008); Defond et al. (2005) e Farber (2005).

Os resultados adicionais demonstram que as pequenas empresas têm menos incentivos à prática de *earnings management* e que a dimensão do corpo de gestão não tem efeito significativo na prática da gestão dos resultados (Cornett et al., 2009; Lai & Tam, 2017; Shen & Chih, 2007; Vlamincck & Sarens, 2015).

A presente dissertação pretende ser um contributo importante para realçar o impacto que o governo das sociedades tem nas empresas em particular na qualidade da informação financeira e nos seus resultados, e para despertar o interesse para futuras investigações nestas temáticas.

Atualmente, existem diversos estudos com bastante informação disponibilizada sobre *earnings management* e *corporate governance*, no entanto, não existem muitos que destaquem as empresas não cotadas em Portugal.

Esta investigação acrescenta valor às temáticas abordadas, uma vez que o estudo é um dos primeiros em Portugal e é de grande interesse para as empresas não cotadas em bolsa. Desde a crise financeira de 2007 que o governo de sociedades tem ganho muita importância, transmitindo os valores e princípios dos gestores nas suas tomadas de decisão.

Com a crise e outros escândalos financeiros sociedade, como o banco Barings (1995), começou a notar a importância do governo das sociedades, particularmente pela natureza multidisciplinar, pois convoca conhecimentos de economia, finança, contabilidade, direito, gestão e comportamento das organizações. A sociedade começou a observar a temática *corporate governance* como o sistema de organização de funções, responsabilidades, linhas de reporte e controlo que suporta a gestão e modelo de negócio.

Assim, a investigação desenvolvida numa grande amostra das empresas não cotadas em Portugal torna-a relevante pelos resultados obtidos que realçam a importância e o impacto da temática de governo das sociedades nos resultados da empresa e na respetiva informação financeira, tornando-se útil para a comunidade académica, instituições, empresas e sociedade em geral.

Este tema é de grande interesse e preocupação a nível internacional visto que é notável a força que estas temáticas têm ganho dentro das organizações. Assim, poderia ser interessante avaliar o impacto do governo das sociedades e gestão dos resultados de empresas de diferentes sectores de atividade de modo a caracterizar a forma como as empresas são controladas e geridas em diferentes setores.

6. Bibliografia

Artigos Científicos

- Alhadab, M., & Nguyen, T. (2016). Corporate diversification and accrual and real earnings management : a non-linear relationship. *Review of Accounting and Finance*.
- Alves, S. M. G. (2011). The effect of the board structure on earnings management : evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 9(2), 141–160.
- Anglin, P., Edelstein, R., Gao, Y., & Tsang, D. (2013). What is the Relationship Between REIT Governance and Earnings Management ?, 538–563. <https://doi.org/10.1007/s11146-012-9367-y>
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Ali Aribi, Z. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137–146.
- Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D. V., & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25–39.
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management *. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1–24.
- Beneish, M. (1999). Incentives and penalties related to earnings overstatement that violate GAAP. *The Accounting Review*, 74(4), 425–457.
- Beneish, M. (2001). Earnings Management: A Perspective, (April), 1–16.
- Bugshan, T. O. (2005). Corporate Governance, Earnings Management, and the Information Content of Accounting Earnings: Theoretical Model and Empirical Tests, (July), 1–186. Retrieved from <http://epublications.bond.edu.au/theses/bugshan/>
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- Byrnes, J. P., Miller, D. C., & Schafer, W. D. (1999). Gender Differences in Risk Taking : A Meta-Analysis Gender Differences in Risk Taking : A Meta-Analysis, 125(3), 367–383.
- Chen, E., & Gavious, I. (2016). Complementary relationship between female directors and financial literacy in deterring earnings management: The case of high-technology firms. *Advances in Accounting*, 35, 114–124.
- Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2006). Ownership structure , corporate governance , and fraud : Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12, 424–448.
- Cheng, P., Aerts, W., & Jorissen, A. (2010). Earnings Management , Asset Restructuring , and the Threat of Exchange Delisting in an Earnings-based Regulatory Regime, 18(5), 438–456. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00780.x>

- Chtourou, M., Besdard, J., & Courteau, L. (2001). Corporate governance and earnings management. *SSRN Electronic Journal*, 4(April), 1–35.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, J. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8, 29–48.
- Cline, B. N., Walkling, R. A., & Yore, A. S. (2018). The consequences of managerial indiscretions : Sex , lies , and firm value R. *Journal of Financial Economics*, 127(2), 389–415. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.11.008>
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2008). Corporate governance and pay-for-performance : The impact of earnings management. *Journal of Financial Economics*, 87, 357–373.
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H. (2009). Corporate governance and earnings management at large U . S . bank holding companies. *Journal of Corporate Finance*, 15(4), 412–430.
- Damak, S. (2018). Gender diverse board and earnings management : evidence from French listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(3), 289–312.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance*, 45(2), 241–267.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management : Reconciling the Views of Accounting Academics , Practitioners , and Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation : An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC *. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1–36.
- Defond, M. L., Hann, R. N., & Hu, X. (2005). Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? *Journal of Accounting Research*, 43, 153–193.
- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, (72), 1–33.
- Denis, D. K., & Mcconnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis Abstract*, 38(1), 1–36.
- Dhaliwal, D., Naiker, V., & Navissi, F. (2010). The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 787–827.
- Farber, D. B. (2005). Restoring trust after fraud: does corporate governance matter? *The Accounting Review*, 80(2), 539–561.
- Fields, M. A., & Keys, P. Y. (2003). The Emergence of Corporate Governance from Wall St . to Main St . : Outside Directors , Board Diversity , Earnings Management , and

- Managerial Incentives to Bear Risk. *Financial Review*, 38(1), 1–25.
- García-meca, E., & Sánchez-ballesta, J. P. (2009). Corporate Governance and Earnings Management : A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 594–610.
- García, L. S., Barbadillo, E. R., & Pérez, M. O. (2012). Audit committee and internal audit and the quality of earnings : empirical evidence from Spanish companies. *Journal of Management Governance*, 16(2), 305–331.
- Gavious, I., Segev, E., & Yosef, R. (2012). Pacific Accounting Review Emerald Article : Female directors and earnings management in high-technology firms. *Pacific Accounting Review*, 24(1), 4–32.
- Giannetti, M. (2003). Do Better Institutions Mitigate Agency Problems? Evidence from corporate finance choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis Abstract*, 38(1), 185–212.
- Gorgan, C., Dumitru, V., & Gorgan, V. (2012). The Evolution of the Accounting Practices During the Recent Economic Crisis : Empirical Survey Regarding the Earning Management. *The Amfiteatru Economics Journal*, 14(32), 550–563.
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125–153.
- Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance , CEO turnover , and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44–69.
- Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1–3), 85–107.
- Healy, Paul, & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Hoitash, U., Hoitash, R., & Bedard, J. C. (2009). Corporate Governance and Internal Control over Financial Reporting: A Comparison of Regulatory Regimes. *The Accounting Review*, 84(3), 839–867.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of Account*, 19(1), 29–74.
- Huse, M. (2007). Boards , Governance and Value Creation: The Human Side of Corporate Governance. *Journal of Management & Governance*, 11, 439–444.
- Ianniello, G. (2015). The effects of board and auditor independence on earnings quality : evidence from Italy. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 229–253.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 281–300.
- Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution , Exit , and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal*

- of *Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57–82.
- Katmon, N., & Farooque, O. Al. (2017). Exploring the Impact of Internal Corporate Governance on the Relation Between Disclosure Quality and Earnings Management in the UK Listed Companies. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 345–367.
- Kim, I., Miller, S., Wan, H., & Wang, B. (2016). Drivers behind the monitoring effectiveness of global institutional investors : Evidence from earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 40, 24–46.
- Kim, J., & Ge, W. (2014). Boards, takeover protection, and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43(4), 651–682.
- Klein, A. (2002). Audit committee , board of director characteristics , and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Krishnan, G., & Visvanathan, G. (2008). Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter ? The Association between Audit Committee Directors Accounting Expertise and Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 25(3), 827–858.
- Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting Horizons*, (1997), 1–16.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management ? *Finance Research Letters*, 14, 135–141.
- Lai, L., & Tam, H. (2017). Corporate governance , ownership structure and managing earnings to meet critical thresholds among Chinese listed firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 789–818.
- Lakhal, F., Lakhal, N., & Malek, A. (2015). Management Reduce Earnings Management ? Evidence In France. *Journal of Applied Business Research*, 31(3), 1107–1118.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., Mora, A., & Scapin, M. (2017). The monitoring role of female directors over accounting quality. *Journal of Corporate Finance*, 45, 651–668.
- Lee, H. Y., & Mande, V. (2003). The Effect of the Private Securities Litigation Reform Act of 1995 on Accounting Discretion of Client Managers of Big 6 and Non-Big 6 Auditors. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 22(1), 93–108.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection : an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308–328.

- Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13, 881–906. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.07.003>
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2005). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*.
- Park, K. (2017). Earnings quality and short selling: Evidence from real earnings management in the United States. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(9–10), 1214–1240.
- Pott, C., Tebben, T., & Watrin, C. (2014). The effect of outside directors and auditors incentives on managers ability to manage cash bonuses. *Journal of Management & Governance*, 18(2), 505–540.
- Price, R., & Roma, F. J. (2011). *Journal of Financial Economics*, 99, 76–96. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.005>
- Qi, B., & Tian, G. (2012). The Impact Of Audit Committees ' Personal Characteristics On Earnings Management : Evidence From China. *Journal of Applied Business Research*, 28(6), 1331–1343.
- Schipper, K. (1989). Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.
- Shen, C., & Chih, H. (2007). Earnings Management and Corporate Governance in Asia ' s Emerging Markets, 15(5), 999–1022.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Skinner, D. J., & Sloan, R. G. (2002). Earnings Surprises , Growth Expectations , and Stock Returns or Don ' t Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7(2–3), 289–312.
- Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations accounting responses and managers ' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281–308.
- Vlaminck, N. De, & Sarens, G. (2015). The relationship between audit committee characteristics and financial statement quality: evidence, 145–166. <https://doi.org/10.1007/s10997-013-9282-5>
- Watts, R. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 131–156.
- Xie, B., Davidson, W. N., & Dadalt, P. J. (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.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation

and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, 87(2), 675–703.

Páginas Internet

Instituto Português de Corporate Governance. Consultado em Agosto (2019).

<https://cgov.pt>

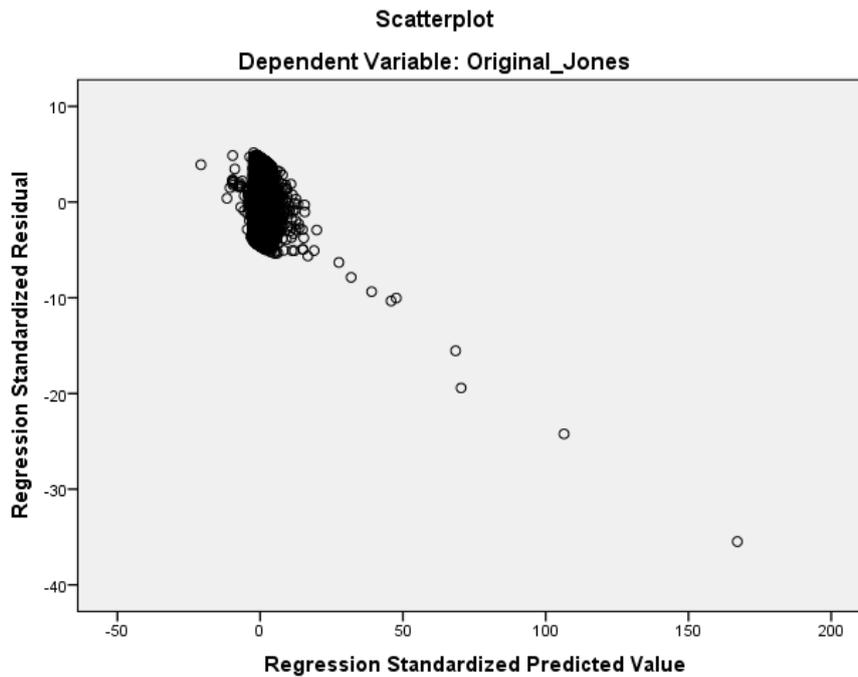
Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico. Consultado em Julho (2019). <http://www.oecd.org/corporate/>

Anexos

Pressupostos Modelo Regressão – Outputs SPSS

Linearidade

A linearidade é reconhecida pela distribuição aleatória de pontos no gráfico seguinte.



Independência de resíduos

Este pressuposto é examinado pelas estatísticas de Durbin-Watson. Se o valor for próximo de 2, os erros serão considerados estatisticamente independentes um do outro.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,214 ^a	0,046	0,046	0,64361	1,991

a. Predictors: (Constant), Industry_S, Years, Industry_O, Profitability_Percentage, Industry_B, Industry_E, Industry_D, Industry_R, Industry_K, Industry_P, Growth, Industry_J, Industry_N, Industry_L, Industry_A, Percentage_Mulheres_BoD, Industry_H, Industry_I, Industry_Q, FirmAge, Industry_F, Industry_M, Auditor_Big4, Leverage, Dim_Corpo_Gestão, Industry_C, FirmSize, Nr_Advisors

b. Dependent Variable: Original_Jones

Multicolinearidade

Relação entre *Earnings Management* e *Corporate Governance*:
Empresas não cotadas em Portugal

Valores de VIF menores que 10 ou valores de tolerância maiores que 0,1 não revelam multicolinearidade.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-9,15	0,954		-9,596	0					
	Years	0,01	0	0,015	9,196	0	0,008	0,015	0,014	0,883	1,133
	FirmAge	-6,31	0	-0,001	-0,711	0,477	0,001	-0,001	-0,001	0,842	1,188
	FirmSize	0,081	0,002	0,085	41,81	0	0,068	0,066	0,065	0,584	1,714
	Leverage	0,462	0,004	0,175	104,6	0	0,152	0,163	0,162	0,858	1,166
	Profitability_ Percentage	9,955	0	0,004	2,32	0,02	0,005	0,004	0,004	1	1
	Growth	0,194	0,003	0,116	74,449	0	0,119	0,117	0,115	0,991	1,009
	Dim_Corpo_ Gestão	-0,006	0,001	-0,024	-11,327	0	0,013	-0,018	-0,018	0,529	1,889
	Nr_Advisors	-0,003	0,001	-0,011	-5,122	0	0,015	-0,008	-0,008	0,561	1,784
	Auditor_Big4	-0,004	0,001	-0,005	-2,848	0,004	0,007	-0,005	-0,004	0,79	1,265
	Percentage_ Mulheres_Bo D	-0,039	0,007	-0,009	-5,392	0	0,013	-0,009	-0,008	0,844	1,185

a. Dependent Variable: Original_Jones

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions											
				(Constant)	Years	FirmAge	FirmSize	Leverage	Profitability_ Percentage	Growth	Dim_Corpo_ Gestão	Nr_Advisors	Auditor_Big 4	Percentage_ Mulheres_Bo D	
1	1	6,608	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	1,212	2,335	0	0	0	0	0	0,01	0	0,02	0	0,03	0,13	0,1
	3	1,067	2,489	0	0	0	0	0	0,02	0	0,02	0	0	0,01	0,02
	4	1,025	2,539	0	0	0	0	0	0	0,15	0,22	0	0	0	0
	5	1,016	2,55	0	0	0	0	0	0	0,27	0,02	0	0	0	0,01
	6	1,008	2,56	0	0	0	0	0	0	0,03	0,03	0	0	0	0,01
	7	1,002	2,568	0	0	0	0	0	0	0,01	0	0	0	0	0
	8	1,001	2,57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	9	1	2,57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	10	1	2,57	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

a. Dependent Variable: Original_Jones

Relação entre *Earnings Management* e *Corporate Governance*:
Empresas não cotadas em Portugal

		Correlations										
		Original_Jone s	Years	FirmAge	FirmSize	Leverage	Profitability_ Percentage	Growth	Dim_Corpo_ Gestão	Nr_Advisors	Auditor_Big 4	Percentage_ Mulheres_Bo D
Pearson Correlation	Original_Jone s	1	0,008	0,001	0,068	0,152	0,005	0,119	0,013	0,015	0,007	0,013
	Years	0,008	1	-0,002	0,025	-0,028	0,003	-0,025	-0,001	-0,002	0,32	-0,001
	FirmAge	0,001	-0,002	1	0,293	-0,007	-0,002	-0,049	0,302	0,293	0,099	0,128
	FirmSize	0,068	0,025	0,293	1	0,071	-0,006	0,031	0,529	0,457	0,183	0,358
	Leverage	0,152	-0,028	-0,007	0,071	1	0	0	0,046	0,104	0,026	0,019
	Profitability_ Percentage	0,005	0,003	-0,002	-0,006	0	1	0,011	-0,004	-0,007	0	-0,007
	Growth	0,119	-0,025	-0,049	0,031	0	0,011	1	-0,017	-0,024	-0,003	0,004
	Dim_Corpo_ Gestão	0,013	-0,001	0,302	0,529	0,046	-0,004	-0,017	1	0,585	0,216	0,319
	Nr_Advisors	0,015	-0,002	0,293	0,457	0,104	-0,007	-0,024	0,585	1	0,324	0,208
	Auditor_Big4	0,007	0,32	0,099	0,183	0,026	0	-0,003	0,216	0,324	1	0,088
Percentage_ Mulheres_Bo D	0,013	-0,001	0,128	0,358	0,019	-0,007	0,004	0,319	0,208	0,088	1	
Sig. (1-tailed)	Original_Jone s	.	0	0,198	0	0	0,001	0	0	0	0	0
	Years	0	.	0,069	0	0	0,045	0	0,267	0,141	0	0,347
	FirmAge	0,198	0,069	.	0	0	0,079	0	0	0	0	0
	FirmSize	0	0	0	.	0	0	0	0	0	0	0
	Leverage	0	0	0	0	.	0,475	0,39	0	0	0	0
	Profitability_ Percentage	0,001	0,045	0,079	0	0,475	.	0	0,003	0	0,41	0
	Growth	0	0	0	0	0,39	0	.	0	0	0,018	0,006
	Dim_Corpo_ Gestão	0	0,267	0	0	0	0,003	0	.	0	0	0
	Nr_Advisors	0	0,141	0	0	0	0	0	0	.	0	0
	Auditor_Big4	0	0	0	0	0	0,41	0,018	0	0	.	0
Percentage_ Mulheres_Bo D	0	0,347	0	0	0	0	0,006	0	0	0	.	
N	Original_Jone s	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Years	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	FirmAge	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	FirmSize	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Leverage	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Profitability_ Percentage	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Growth	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Dim_Corpo_ Gestão	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Nr_Advisors	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
	Auditor_Big4	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873
Percentage_ Mulheres_Bo D	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	398873	

Valor esperado nulo nas variáveis residuais

Considera-se no quadro Residual Statistics o valor médio 0 das variáveis residuais (Residual Mean=0,000). Desse modo confirma-se o pressuposto do valor esperado nulo nas variáveis residuais.

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2,9451	23,5762	-0,0187	0,14118	398873
Std. Predicted Value	-20,728	167,125	0	1	398873
Standard Error of Predicted Value	0,002	0,425	0,005	0,003	398873
Adjusted Predicted Value	-2,9492	30,8908	-0,0187	0,14541	398873
Residual	-22,83303	3,31916	0	0,64359	398873
Std. Residual	-35,477	5,157	0	1	398873
Stud. Residual	-40,765	5,157	0	1,001	398873
Deleted Residual	-30,14766	3,31931	-0,00002	0,64456	398873
Stud. Deleted Residual	-40,85	5,157	0	1,001	398873
Mahal. Distance	2,477	173850,281	28	387,708	398873
Cook's Distance	0	18,357	0	0,029	398873
Centered Leverage Value	0	0,436	0	0,001	398873

a. Dependent Variable: Original_Jones

Distribuição normal de resíduos

O pressuposto de amostras grandes e o teorema do limite central podem ser aplicados para derivar a normalidade da distribuição de resíduos. Os gráficos a seguir também suportam essa suposição.

