

Repositório ISCTE-IUL

Deposited in *Repositório ISCTE-IUL*:

2021-06-14

Deposited version:

Accepted Version

Peer-review status of attached file:

Peer-reviewed

Citation for published item:

Paiva, I., Dias, P. & Palma, M. (2020). Earnings management and corporate governance: Portuguese unlisted firms. In Álvaro Rocha, Bernabé Escobar Pérez, Francisco Garcia Peñalvo, Maria del Mar Miras, Ramiro Gonçalves (Ed.), 2020 15th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI). Sevilla: IEEE.

Further information on publisher's website:

10.23919/CISTI49556.2020.9140898

Publisher's copyright statement:

This is the peer reviewed version of the following article: Paiva, I., Dias, P. & Palma, M. (2020). Earnings management and corporate governance: Portuguese unlisted firms. In Álvaro Rocha, Bernabé Escobar Pérez, Francisco Garcia Peñalvo, Maria del Mar Miras, Ramiro Gonçalves (Ed.), 2020 15th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI). Sevilla: IEEE., which has been published in final form at <https://dx.doi.org/10.23919/CISTI49556.2020.9140898>. This article may be used for non-commercial purposes in accordance with the Publisher's Terms and Conditions for self-archiving.

Use policy

Creative Commons CC BY 4.0

The full-text may be used and/or reproduced, and given to third parties in any format or medium, without prior permission or charge, for personal research or study, educational, or not-for-profit purposes provided that:

- a full bibliographic reference is made to the original source
- a link is made to the metadata record in the Repository
- the full-text is not changed in any way

The full-text must not be sold in any format or medium without the formal permission of the copyright holders.

Manipulação de Resultados e Governo das Sociedades:

Empresas não cotadas Portuguesas

Earnings management and Corporate Governance:

Portuguese unlisted firms

Resumo — O principal objetivo da investigação consiste em verificar a existência de uma associação entre a gestão dos resultados 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. 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 – *manipulação de resultados; governo das sociedades; Portugal; empresas não cotadas.*

Abstract — 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. 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 – *earnings management; corporate governance; Portugal; unlisted firms.*

I. INTRODUÇÃO

A discussão relacionada com a gestão dos resultados (*earnings management*) e governo das sociedades (*corporate governance*) é de grande importância no mundo de negócios, uma vez que são duas temáticas complexas que acabam por relacionar-se com a atividade da empresa e com a qualidade da informação financeira. 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 ([8]; [39]). Por outro lado, o governo das sociedades é uma temática que tem sido bastante debatida na literatura anterior. É possível

constatar que as organizações vão reconhecendo o impacto positivo que as boas práticas de *corporate governance*. A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) afirma que esta temática funciona como apoio à eficiência económica, crescimento sustentável e estabilidade financeira ([42]).

A literatura prévia estudou várias características de *earnings management* e *corporate governance*, como por exemplo o gênero das pessoas que compõe o conselho de administração ([12]; [20]; [58]; [76]), a independência dos administradores do conselho de administração ([2]; [18]; [19]; [43]), a dimensão do corpo gestão ([2]; [19]), a rotatividade do CEO ([37]), as ações do próprio CEO ([51]), a comissão de auditoria ([21]; [65]), a dualidade do CEO ([31]; [44]; [75]).

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 [31] e [56].

A existência de poucos estudos sobre o tema em empresas não cotadas torna pertinente procurar associar estas características com a gestão dos resultados nas empresas não cotadas em Portugal. Os estudos realizados sobre as empresas privadas ([14]; [34]) demonstram a associação negativa entre a performance da empresa e a dimensão do corpo de gestão.

Com foco no objetivo do presente 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.

O presente estudo tem a seguinte estrutura. Após a breve Introdução, a Revisão de Literatura fornece o *estado de art* sobre manipulação de resultados e características do corpo de gestão. A seção III desenvolve a Metodologia utilizada e seção IV demonstra os principais resultados obtidos. Por fim, a seção V apresenta as principais conclusões obtidos.

II. REVISÃO DE LITERATURA

A. Manipulação de resultados

A manipulação 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 esta flexibilidade seja utilizada de forma oportunista com o objetivo de obter determinados benefícios próprios ou para prejudicar terceiros ([3]; [9]; [31]; [38]).

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 ([22]; [46]). Para [39], 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 financeiras.

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 ([16]; [41]). Segundo [8], 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 ([22]).

B. Governo das Sociedades

Governo das sociedades tem sido alvo de muito interesse académico e empresarial, devido à sua exposição após os escândalos financeiros que envolveram grandes empresas, devido à sua importância na obtenção de capital para assegurar o sucesso a longo prazo das empresas ([42]) e devido à existência de diferentes mecanismos de governo das sociedades com diferenças entre EUA, Reino Unido, Japão e Alemanha.

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.

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 [70], 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* (IPGC), a temática de governo das sociedades começou a ter mais impacto em Portugal quando se iniciou a crise financeira em 2007. O IPGC 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.

C. Manipulação de resultados e Governo das Sociedades

As características a avaliar no presente estudo são: a dimensão do corpo de gestão, o número de assessores externos, auditada por big4 e a percentagem de mulheres nos quadros diretivos.

Dimensão do corpo de gestão. A questão da dimensão do corpo de gestão não é consensual na literatura existente. Por um lado, as equipas de maior dimensão podem ter uma melhor capacidade de resposta aos problemas de gestão, visto que a equipa poderá integrar elementos com uma vasta experiência e conhecimentos valiosos para rever as ações de gestão ([61]). Este conhecimento pode aumentar a capacidade de uma equipa impedir ou limitar o comportamento oportunista de gestão de resultados ([75]). Segundo [45], grandes equipas enfrentam dificuldades de comunicação e coordenação o que dificulta as tomadas de decisão. Por outro lado, alguns autores defendem uma ideia contrária, que equipas menores não estão sujeitas a problemas de coordenação o que, por consequente, as torna mais eficazes no seu nível de desempenho e aumenta a qualidade das demonstrações financeiras ([40]).

Segundo autores como [19], [45] e [77], os conselhos de gestão com maior dimensão têm tendência a praticar uma menor manipulação de resultados, uma vez que estes são mais eficientes e controlados na qualidade dos resultados apresentados. O presente estudo pressupõe a primeira hipótese de investigação para avaliar a existência de uma relação negativa entre manipulação de resultados e a dimensão do corpo de gestão, 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*.

Número de assessores externos (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 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 ([28]). Neste estudo, por *advisors* são compreendidas as entidades bancárias e consultoras ou auditoras que possam ter controlo sobre as decisões estratégicas e apresentação dos resultados da empresa.

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 ([25]; [53]). 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. Neste âmbito, o presente estudo pressupõe a segunda hipótese de investigação com o objetivo de testar 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*.

Auditoria Big4. 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 ([13]). Esta qualidade pode estar associada às auditoras Big4 pela qualidade dos seus relatórios financeiros, profissionais especializados e recursos na área.

Segundo [29], nos Estados Unidos da América, a probabilidade de gestão de resultados diminui quando os auditores são uma das Big4. Contudo, para [24], não defende a existência de qualquer tipo de associação para a mesma amostra. [56] 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. 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 *earnings management*.

Mulheres no Conselho de Administração. As diferenças baseadas nas características pessoais existem nos estilos de liderança, nas habilidades de comunicação e nas capacidades de gestão ([67]). Nos estudos de [11], 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 ([4]). As teorias básicas defendem que deverá haver uma maior diversidade de géneros para que ocorram melhorias significativas.

[12] e [57] confirmam que a forte presença de mulheres no conselho de administração reduz as práticas de gestão dos resultados. [5] 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. 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 *earnings management*.

III. METODOLOGIA

O estudo foi realizado sobre as empresas não cotadas portuguesas entre 2008 e 2016 e os dados foram retirados da base de dados Bureau van Dijk's Amadeus. A Tabela 1 apresenta a forma como foi obtida a amostra final de 50.505 empresas para investigação.

TABLE I. A amostra

Descrição	N.º 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	50.505
Amostra final	

Fonte: Autoria própria

A. Variável dependente

A variável dependente do estudo consiste no nível de manipulação de resultados (*Earnings management* – EM). 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 ([38]). 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) ([75]).

No presente estudo a variável dependente foi calculada através de *Jones Model* ([46]) e *Modified Jones Model* ([23]).

B. Variáveis independentes e de controlo

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

- Dimensão do corpo de gestão, que consiste no número de gestores que têm influência na estratégia operacional e na atividade da empresa ([75]).
- 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 ([28]).
- 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 ([29]).
- 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 ([5]).

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 [6]; [36]; [49]; [51]

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

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

e [58] 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*).

C. 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:

$$EM_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DimCorpoGest\alpha_{i,t} + \beta_2 NrAdvisors_{i,t} + \beta_3 Big4_{i,t} + \beta_4 PercentagemMulherBoD_{i,t} + \beta_5 FirmSize_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 Profitability_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 FirmAge_{i,t} + \beta_{10} Years_{i,t} + \beta_{11} Industry_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Onde:

EM $_{i,t}$ = Jones Model (EM_OJ) ou Modified Jones Model (EM_MJ).

DimCorpoGestão $_{i,t}$ = 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.

IV. RESULTADOS

Na tabela 2 estão apresentados os resultados da estimação da regressão linear múltipla com o método de OLS de relação entre manipulação de resultados e características de corpo de gestão. A coluna 1 apresenta os resultados de estimação obtidos da métrica EM_OJ e a coluna 2 apresenta os resultados obtidos com a métrica EM_MJ.

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 [18]. 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 [53].

TABLE II. RELAÇÃO ENRMANIPULAÇÃO DE RESULTADOS E CARACTERÍSTICAS DE CORPO DE GESTÃO

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 [56] e nos EUA por [29]. 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 [20]. No entanto, a relação negativa foi demonstrada também por autores como [5] e [13]. 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 [1]. 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 [21]. 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 [55].

Relativamente ao crescimento da empresa (*Growth*), assim como no estudo de [64], 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 [56].

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 [19]; [45]; [77] em empresas cotadas. Estudos anteriores chegaram a conclusões semelhantes relativamente ao número de *advisors*, [25] e [53] 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 [56] 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 [12] em empresas cotadas.

V. CONCLUSÕES

O presente 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 consultoras 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, entre 2008 e 2016, com o suporte da base de dados Bureau Van Dijk's Amadeus. O nível de manipulação dos resultados de cada empresa foi obtido através do modelo de *accruals*, particularmente o modelo *Original Jones* desenvolvido por [46] e o modelo *Modified Jones* modificado por [23].

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

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

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICA

- [1] Alhadab, M., & Nguyen, T. (2016). Corporate diversification and accrual and real earnings management: a non-linear relationship. *Review of Accounting and Finance*.
- [2] 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.
- [3] 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>
- [4] 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.
- [5] Barua, A., Davidson, L. F., Rama, D. V., & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24(1), 25–39.
- [6] 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.
- [7] Beneish, M. (1999). Incentives and penalties related to earnings overstatement that violate GAAP. *The Accounting Review*, 74(4), 425–457.
- [8] Beneish, M. (2001). Earnings Management: A Perspective, (April), 1–16.
- [9] 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/>
- [10] Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126.
- [11] 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.
- [12] Chen, E., & Gaviols, 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.
- [13] 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.
- [14] 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>
- [15] Chtourou, M., Besdard, J., & Courteau, L. (2001). Corporate governance and earnings management. *SSRN Electronic Journal*, 4(April), 1–35.
- [16] Chung, R., Firth, M., & Kim, J. (2002). Institutional monitoring and opportunistic earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 8, 29–48.
- [17] 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>
- [18] 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.
- [19] 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.
- [20] Damak, S. (2018). Gender diverse board and earnings management: evidence from French listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(3), 289–312.
- [21] Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance*, 45(2), 241–267.
- [22] Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235–250.
- [23] Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225.
- [24] 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.
- [25] 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.
- [26] DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *The Journal of Business*, (72), 1–33.
- [27] Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis Abstract*, 38(1), 1–36.
- [28] 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.
- [29] Farber, D. B. (2005). Restoring trust after fraud: does corporate governance matter? *The Accounting Review*, 80(2), 539–561.
- [30] 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.
- [31] 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.
- [32] 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.
- [33] Gaviols, 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.
- [34] 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.
- [35] 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.
- [36] Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125–153.
- [37] Hazarika, S., Karpoff, J. M., & Nahata, R. (2012). Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 104(1), 44–69.
- [38] Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1–3), 85–107.
- [39] Healy, Paul, & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- [40] 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.
- [41] 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.
- [42] Huse, M. (2007). Boards, Governance and Value Creation: The Human Side of Corporate Governance. *Journal of Management & Governance*, 11, 439–444.
- [43] Ianniello, G. (2015). The effects of board and auditor independence on earnings quality: evidence from Italy. *Journal of Management & Governance*, 19(1), 229–253.
- [44] 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.
- [45] Jensen, M. C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.
- [46] Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- [47] Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57–82.
- [48] 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.
- [49] 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.
- [50] Kim, J., & Ge, W. (2014). Boards, takeover protection, and real earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 43(4), 651–682.
- [51] Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375–400.
- [52] Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- [53] 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.
- [54] Krishnan, G. V. (2003). Does Big 6 Auditor Industry Expertise Constrain Earnings Management? *Accounting Horizons*, (1997), 1–16.
- [55] Kyaw, K., Oluqbode, M., & Petracchi, B. (2015). Does gender diverse

- board mean less earnings management? *Finance Research Letters*, 14, 135–141.
- [56] 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.
- [57] Lakhali, F., Lakhali, N., & Malek, A. (2015). Management Reduce Earnings Management? Evidence In France. *Journal of Applied Business Research*, 31(3), 1107–1118.
- [58] 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.
- [59] 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.
- [60] Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
- [61] Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308–328.
- [62] 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>
- [63] Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (2005). *The financial numbers game: detecting creative accounting practices*.
- [64] 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.
- [65] 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.
- [66] Price, R., & Roma, F. J. (2011). *Journal of Financial Economics*, 99, 76–96. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.005>
- [67] 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.
- [68] Schipper, K. (1989). Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91.
- [69] Shen, C., & Chih, H. (2007). Earnings Management and Corporate Governance in Asia's Emerging Markets. *15(5)*, 999–1022.
- [70] Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- [71] 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.
- [72] Sweeney, A. P. (1994). Debt-covenant violations accounting responses and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281–308.
- [73] Vlamincx, 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>
- [74] Watts, R. L. (1990). Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *The Accounting Review*, 131–156.
- [75] 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.
- [76] 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.
- [77] Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.
- [78] 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.