



**PARTICIPAÇÃO DE MULHERES E MILLENNIALS NO CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO REDUZ REAL EARNINGS MANAGEMENT?**

**DOES THE PARTICIPATION OF WOMEN AND MILLENNIALS ON THE BOARD  
OF DIRECTORS REDUCE REAL EARNINGS MANAGEMENT?**

**FERNANDA MACIEL PEIXOTO**

Universidade Federal de Uberlândia

Email: [fmacielpaixoto@gmail.com](mailto:fmacielpaixoto@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0969-7567>

**FERNANDA ERNESTO MACHADO FÉLIX DE CASTRO**

Universidade Federal de Uberlândia

Email: [fernandaernesto@gmail.com](mailto:fernandaernesto@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3812-1241>

**DUTERVAL JESUKA**

Universidade Federal de Uberlândia

Email: [adm.duterval@gmail.com](mailto:adm.duterval@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1245-0979>

## RESUMO

Esta pesquisa analisa a relação entre a participação de mulheres e de millennials no conselho de administração e o nível de Real Earnings Management (REM) de firmas brasileiras que compõem o IBRX50 no período 2017 a 2020. Investigou se o controle familiar e o fato de ter pelo menos um membro millennial no conselho de administração poderiam influenciar na relação entre participação feminina no conselho e REM. Utilizou-se regressão com dados em painel, adotando a proxy de REM segundo o método de Roychowdhury (2006) e variáveis de governança, tais como: participação de mulheres no conselho; presença de millennials no conselho; controle familiar; tamanho e independência do conselho; e Big Four. Encontrou-se que: (a) maior diversidade de gênero no conselho proporciona melhorias na transparência financeira; (b) em empresas familiares, a relação entre presença feminina e REM é positiva; (c) a presença de millennials reduz as práticas de REM. Os resultados ilustram a importância de haver inclusão de diferentes perfis na alta administração das empresas brasileiras, assim, visa incentivar as firmas a expandirem a quantidade de mulheres e jovens em cargos de liderança.

**Palavras-Chave:** Mulheres no Conselho de Administração; Millennials no Conselho de Administração; Empresas Familiares; Gerenciamento de Resultados Reais.

## ABSTRACT

This paper analyzes the relationship between the participation of women and millennials on the board and Real Earnings Management (REM) of the IBRX50 Brazilian firms from 2017 to 2020. We investigated whether family control and having at least one millennial board member influence the relationship between female board participation and REM. We used a panel data regression, adopting the Roychowdhury's (2006) REM proxy and governance variables, such as: women on the board; millennials on the board; family control; size and independence of the board; and Big Four. We found that greater gender diversity on the board provides improvements in financial transparency. In family firms, the relationship between female presence and REM is positive. The presence of millennials reduces REM. We illustrate the importance of having different profiles included in the top management of Brazilian companies, thus, we encourage companies to expand the number of women and millennials in leadership positions.

**Keywords:** Women on the Board of Directors; Millennials on Board of Directors, Family Business, Real Earnings Management.

## 1 Introdução

O conselho de administração (CA) é um mecanismo de governança corporativa importante, dado que tem a responsabilidade de dirigir a estratégia da organização e proteger os interesses dos parceiros da firma, sejam estes acionistas, gestores, funcionários, credores, reguladores e/ou governo (HERMALIN; WEISBACH, 2003). Quando uma empresa tem um conselho de administração eficiente, esta consegue reduzir a assimetria informacional e controlar o oportunismo dos agentes, reduzindo possíveis incentivos para a manipulação dos resultados reportados (PEASNELL; POPE; YOUNG, 2005; PHAM; CHUNG; ROCA; BAO, 2019).

Tendo em vista a importância dos conselhos de administração como instrumento da governança corporativa, observa-se que a composição desta estrutura, reflete em sua qualificação (BAJRA; CADEZ, 2018). Isto posto, há evidências de uma relação positiva entre a presença de mulheres na composição dos conselhos de administração e a melhoria dos indicadores de governança corporativa (PRUDÊNCIO; FORTE; CRISÓSTOMO; VASCONCELOS, 2021), sendo esta verificada também no contexto das empresas familiares (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019). Além disso, existem indícios de que a presença de conselheiros mais jovens pode gerar ganhos estratégicos para as firmas, o que pode influenciar na governança das empresas (FERNÁNDEZ-IZQUIERDO; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO; MUÑOZ-TORRES, 2013).

Ressalta-se que gerenciamento de resultados é a manipulação dos dados financeiros da empresa, tais como receitas, lucros, a fim de influenciar os registros e controles contábeis, que não refletem, necessariamente, a realidade das firmas (MARTINEZ, 2008). Em vista disso, os mecanismos de GC, especialmente as esferas estratégicas e tomadoras de decisões, como o conselho de administração, representam um importante instrumento para o impedimento ou redução de tais práticas (BAJRA; CADEZ, 2018), que embora, permitidas contabilmente e legalmente, podem gerar falta de transparência para os resultados empresariais (MARTINEZ, 2008).

A importância de estudar o gerenciamento de resultados está associada à necessidade de o mercado confiar nas informações contábeis disponibilizadas pelas empresas. Ao considerar o histórico de instabilidade da economia brasileira, sendo este um possível empecilho ao crescimento do mercado de capitais doméstico, um cenário no qual as firmas manipulam os resultados financeiros poderia ocasionar uma maior insegurança (MARTINEZ, 2008).

Martinez e Cardoso (2009) explicam que há duas maneiras de gerenciamento de resultados, as quais são: GR por meio de decisões contábeis (baseados nos accruals), intitulado como GRC (Gerenciamento de Resultados Contábeis) e GR por meio de decisões operacionais, que denominam GRO (Gerenciamento de Resultados Operacionais). Segundo Cupertino, Martinez e Costa (2016), a análise do gerenciamento com base apenas em accruals se torna incompleta, uma vez que o valor total gerenciado surge da soma do valor gerenciado através das escolhas contábeis com o montante que é gerenciado pelas decisões operacionais. O presente artigo foca o GRO, que Roychowdhury (2006) intitulou em seu artigo seminal de Real Earnings Management (REM) e que será tratado nesta investigação.

Dada esta perspectiva e buscando avançar no tema, este trabalho investiga a relação entre a participação de mulheres e de millenials no conselho de administração e o nível de Real Earnings Management (REM) de firmas brasileiras do IBRX50, no período 2017 a 2020. Ademais, investiga se o controle familiar e o fato de ter pelo menos um membro millennial no conselho poderiam influenciar na relação entre participação feminina no CA e o nível de REM. Em suma, acredita-se que a diversidade entre os membros do conselho de administração implica em alterações no nível de Real Earnings Management das firmas, ou seja, supõe-se, por exemplo, que quando há maior participação de mulheres no conselho, ocorre menor manipulação de resultados reais, conforme apontam os autores Orazalin (2019) e Saona, Muro e San Martín (2019). Espera-se também que quando o conselho é formado por membros mais jovens, e supostamente mais sensíveis à responsabilidade social e à governança corporativa das empresas (DANTE; ARROYO, 2017), isso afetaria o nível de REM.

Outro aspecto que este artigo investiga é a identidade do controle familiar relacionado com a participação feminina no conselho, assim como proposto por Costa, Sampaio e Flores, (2019). Investiga-se então, a possibilidade de que haja maior propensão ao gerenciamento de resultados em firmas controladas por famílias, conforme apresentado por Chi, Hung, Cheng e Lieu (2015).

Quanto ao método, este estudo adota regressão com dados em painel. Foram coletadas informações financeiras e de governança corporativa das empresas que compõem o Índice IBRX50 da B3 no ano de 2021. O período envolveu os anos de 2017 a 2020, sendo utilizadas as bases de dados Economática® e os Formulários de

Referências destas organizações na CVM. A coleta dos dados de GC foi feita manualmente.

Esta pesquisa contribui com a literatura ao evidenciar a importância do empoderamento feminino no local de trabalho e o potencial de se colher os benefícios da diversidade etária em diversas áreas da firma. Ademais, destaca a importância da identidade de controle familiar como outro instrumento de governança corporativa dentro das organizações

## 2 Referencial Teórico

### 2.1 Gerenciamento de Resultados

Os dados e informações econômico-financeiras que estão contidos nos relatórios contábeis são o principal veículo de comunicação utilizado por diversos usuários (investidores, gestores, acionistas, funcionários, etc.) para acompanhar o desempenho das companhias (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011). Logo, há uma expectativa de que esses relatórios contemplem a realidade econômico-financeira da firma de maneira transparente para que possam ser usados de forma efetiva durante a tomada de decisão (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011).

Quando uma empresa gerencia seus resultados significa que ela está adotando práticas com a finalidade de obter certos objetivos, se valendo de possibilidades que estão dentro dos parâmetros legais da contabilidade (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011). Assim, o tema gerenciamento de resultados (GR) demonstra a relevância dos mecanismos de governança corporativa, sobretudo aqueles associados à transparência de informações e monitoramento, a fim de inibir comportamentos oportunistas (SAONA *et al.*, 2018).

Apesar do gerenciamento de resultados ser percebido como algo negativo, em particular pela sua forma de manipulação da qualidade das informações e ocultação da real posição financeira das empresas (BAJRA; CADEZ, 2018), esta prática não é considerada ilegal. Isto é, levando em conta os pontos em que a legislação contábil tem maior discricionariedade, os gestores têm flexibilidade na tomada de decisões e podem vir a utilizar do GR para informar dados financeiros diferentes da realidade do negócio (MARTINEZ, 2008). Trata-se, portanto, de escolhas contábeis e gerenciais que operam dentro da legalidade, e geralmente não envolvem um processo fraudulento (MARTINEZ, 2008).

Segundo Martinez (2013), o gerenciamento de resultados contábeis pode ser reconhecido através de acumulações discricionárias (*accruals*) - Gerenciamento de Resultados Contábeis (GRC)- ou por decisões operacionais, reais – Gerenciamento de Resultados Reais (GRO). Ambas as formas de gerenciamento visam alterar a percepção sobre os ganhos econômicos da empresa (MARTINEZ, 2013).

O GRC decorre de resultados contabilmente registrados no lucro, mas que não indicam necessariamente saídas de caixa (por exemplo, a depreciação). Dechow, Sloan e Sweeney (1995) propõem que a quantificação dos *accruals* discricionários seja por meio da versão modificada do modelo de Jones (1991), que apresentaria os resultados mais confiáveis. No entanto, Roychowdhury (2006), propõe um avanço ao tema, ao apresentar um modelo de GR baseado em manipulações de atividades reais, decorrentes das atividades operacionais da empresa (movimentações anormais de vendas, fluxo de caixa, despesas, estoques, custos de produção, etc), sendo este o modelo a ser aplicado no presente estudo.

Dessa forma, Roychowdhury (2006) explica que o gerenciamento de resultados pode ser reconhecido por meio da manipulação de atividades reais da empresa, como exemplo: reduções oportunistas de gastos com Pesquisa & Desenvolvimento (P&D); ofertas de descontos excessivos de preços para ter aumentos nas vendas; reduções oportunistas nas despesas de vendas e administrativas; acúmulo de estoque com excesso de produção para reduzir o custo do bem vendido de forma oportunista; dentre outros. Isto acontece com objetivo de gerar informações que proporcionam uma percepção de normalidade, de acordo com as práticas operacionais, mas que na realidade, não refletem informações autênticas, que transparecem o contexto da firma (ROYCHOWDHURY, 2006).

Levando em conta esse cenário de gerenciamento de resultados, percebe-se que os mecanismos de governança corporativa são fundamentais para proporcionar transparência das informações financeiras e proteção dos investidores (BAJRA; CADEZ, 2018). Ademais, são ferramentas importantes para minimizar os riscos associados à manipulação dos ganhos reais das empresas (LIN, 2017). Isto posto, os conselhos de administração (CA) assumem um papel estratégico, uma vez que estes devem trabalhar em busca da qualidade da GC e transparência de dados nas organizações (ORAZALIN, 2019).

## 2.2 Diversidade na composição dos Conselhos de Administração

Considerando que os conselhos de administração assumem uma posição estratégica na liderança e tomada de decisões (FAMA; JENSEN, 1983; LIN, 2017; SAITO; SILVEIRA, 2008), a representatividade e diversidade na composição dos membros deste órgão torna-se objeto de interesse de diversas pesquisas (BARJA; ALHEBRY; TIAN, 2018; KYAW; OLUGBODE; PETRACCI, 2015; ORAZALIN, 2019; PRUDÊNCIO et al., 2021; SAONA et al., 2019).

No que tange à diversidade de gênero, percebe-se que a preocupação com a presença de mulheres na alta administração das firmas, vem crescendo e recebendo mais atenção em alguns países - Noruega, Itália, Espanha, Alemanha, Portugal, França (SAONA et al., 2018). Nestes países, existem instrumentos jurídicos e políticas de incentivo, de diferentes níveis, legalidades e formas de adesão, quanto à diversidade de gênero no ambiente corporativo (KYAW; OLUGBODE; PETRACCI, 2015; SAONA et al., 2018). Em outras palavras, entende-se que as mulheres assumem papéis relevantes e eficazes para o desempenho e GC das empresas dessas nações (SAONA et al., 2018).

Além disso, verifica-se que a participação das mulheres nos conselhos de administração é questão de justiça, respeito aos direitos fundamentais e aos pressupostos de uma boa governança corporativa (SAONA et al., 2018). Ademais, demonstra-se que a presença de mulheres na alta gestão pode aumentar a eficiência das firmas e proteger os interesses dos agentes, mesmo em países emergentes (ORAZALIN, 2019).

Goel e Kapoor (2022) sugerem que as diretoras mulheres são mais eficientes em monitorar o gerenciamento de resultados. Argumenta-se que indivíduos do sexo feminino têm menos propensão a assumir riscos e maior sensibilidade à ética empresarial, o que indica uma menor disposição em manipular os ganhos reais das empresas (ORAZALIN, 2019; SAONA et al., 2018; WAHID, 2018).

Ademais, notam-se os benefícios associados à diversidade de gênero na composição dos conselhos de administração, visto que se constata que a presença de conselheiras reduz as práticas de gerenciamento de resultados (KYAW; OLUGBODE; PETRACCI, 2015). Acrescenta-se que aquelas empresas, nas quais existe

maior representatividade feminina nas formações dos CA, apresentam condutas mais contidas de manipulação de informações contábeis (ORAZALIN, 2019).

Roy & Alfian (2022) examinam o efeito das características do conselho sobre earnings management para uma amostra de 393 firmas da Malásia, no período de 2014 a 2018. Encontram que a teoria de agência falha em ilustrar que as características do conselho (independência do conselho, tamanho do conselho e não dualidade do CEO) sejam efetivas em reduzir earnings management. Além disso, a pesquisa não encontra um efeito moderador significativo da diversidade de gênero sobre o relacionamento entre dualidade do CEO e earnings management. Na mesma linha de estudos, Usman, Nwachukwu e Ezeani (2022) encontraram uma relação não linear entre características do conselho e accruals discricionários. Seus resultados indicam que os mecanismos de conselho reduzem a extensão do gerenciamento de resultados entre firmas do Reino Unido com maiores accruals discricionários. O mesmo não ocorre para as firmas com baixos e médios accruals discricionários.

Por sua vez, Anh e Khuong (2022) analisaram 404 firmas do Vietnã no período de 2015 a 2019 e encontraram que a participação de mulheres no conselho é negativamente relacionada com accrual earnings management, e positivamente relacionada com real earnings management. Além disso, para as firmas estatais de sua amostra ocorre uma redução do papel de monitoramento das conselheiras mulheres para reduzir EM.

Os resultados encontrados por Saona et al. (2018) demonstram que ainda há uma baixa participação de mulheres nos conselhos de administração das empresas europeias, assim como no contexto brasileiro (IBGC, 2021; VACCARI; BEUREN, 2017). Entretanto, mesmo diante desta situação, observou-se que a diversidade de gênero representa um mecanismo de proteção e mitigação de práticas de gerenciamento de resultados (SAONA et al., 2018), até mesmo em países considerados menos desenvolvidos (ORAZALIN, 2019). Dessa forma, esta pesquisa sugere a seguinte hipótese para a verificação da realidade das firmas brasileiras:

**H1:** A presença de mulheres no Conselho de Administração tem relação inversa com o nível de Real Earnings Management de firmas brasileiras.

Além do mais, averigua-se que esta relação inversa entre a presença de mulheres na composição dos Conselhos de Administração e as práticas de GR está presente, no contexto das firmas familiares (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019). Desta



maneira, Costa, Sampaio e Flores (2019) analisam a interação entre a existência de indivíduos do sexo feminino no CA em organizações de controle familiar e não familiar. Os autores percebem que a presença de mulheres na alta gestão de firmas familiares tem um efeito positivo sobre o desempenho financeiro, e ao observarem este aspecto em conjunto com a variável familiar, notam também um impacto positivo sobre o risco corporativo (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019).

Ao compararem-se empresas familiares e não-familiares, percebe-se que, no contexto dos países menos desenvolvidos, as firmas controladas por famílias têm uma maior propensão às práticas de gerenciamento de resultados (CHI et al., 2014). Isto pode ser explicado, visto que embora não haja uma separação entre principal e agent nas firmas familiares, pode haver uma relação conflituosa entre os controladores majoritários, isto é, as famílias, e os acionistas minoritários (CHI et al., 2014), o que pode sugerir uma maior disposição à manipulação de ganhos.

Widagdo et al. (2023) investigam o efeito do controle familiar e das características de gênero sobre earnings management de empresas da Indonésia. Os autores encontram que a proporção de mulheres no conselho, assim como o tamanho da firma contribuem significativamente com o gerenciamento de resultados, enquanto o controle familiar, o retorno sobre o ativo e a alavancagem não tiveram impacto.

A partir desta discussão, considera-se que mesmo com a presença de mulheres nos conselhos de administração destas empresas familiares, o que indicaria aprimoramento da governança corporativa e redução de gerenciamento de resultados (SAONA et al., 2018), este aspecto não seria suficientemente significativo para a minimização da manipulação de resultados reais, no cenário em que se contrapõe a empresas que possuem controladores não-familiares, visto que as mulheres ocupam uma quantidade baixa de cadeiras nos conselhos (VACCARI; BEUREN, 2017).

De acordo com Vaccari e Beuren (2017), a participação das mulheres nos CA das firmas brasileiras é baixa, sendo que esta se reduz no contexto das empresas familiares. Além disso, o perfil de negócios familiares reproduz a hierarquia familiar (VACCARI; BEUREN, 2017), preocupando-se, principalmente, com a sucessão do patriarca (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019), o que indica um cenário que pode reproduzir discriminação de gênero no que se refere à presença de mulheres em cargos estratégicos de tomada de decisão (VACCARI; BEUREN, 2017).

Em outras palavras, mesmo que a presença de mulheres na alta administração seja um aspecto benéfico à governança (IBGC, 2021; SAONA et al., 2018; ORAZALIN, 2019), é necessário parcimônia em relação as conclusões desta participação feminina (VACCARI; BEUREN, 2017).

No que tange as empresas familiares, observa-se uma maior inclinação às práticas de gerenciamento de resultados (CHI et al., 2014), e verifica-se uma baixa participação feminina nos conselhos de administração (VACCARI; BEUREN, 2017). Entretanto, não é possível inferir que porque há mulheres compondo os conselhos destas firmas, que há uma participação efetiva e representativa destas na tomada de decisão, uma vez que são minoria e encontram-se em um contexto conservador que pode vir a reproduzir discriminações de gênero (VACCARI; BEUREN, 2017). Assim, acredita-se que a baixa presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas familiares não é suficiente para mitigar a manipulação de resultados destas, portanto, espera-se:

**H2:** Em empresas familiares, a participação feminina no conselho de administração tem relação positiva com Real Earnings Management.

Além disso, segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), a diversidade de perfis, experiências, gênero e idade podem representar ganhos de governança às empresas. No tocante a diversificação de membros com faixas etárias variadas, sugere-se que este fato possibilita uma maior abrangência de informações e experiências, o que pode indicar vantagens estratégicas para a alta administração (FERRERO-FERRERO et al., 2013).

Nota-se que a presença de conselheiros de diversas idades pode representar uma heterogeneidade de opiniões e visões de mundo (HAFSI; TURGUT, 2013; PRUDÊNCIO et al., 2021). Isto pode indicar que a diversidade etária é benéfica no que se refere aos mecanismos de atuação dos conselhos de administração (FERRERO-FERRERO et al., 2013).

Na literatura sobre os efeitos da diversidade etária na alta gestão empresarial, observam-se indícios de que esta situação pode gerar uma espécie de polarização de idéias, gerando conflitos de gerações, o que poderia dificultar o processo de tomada de decisões (HAFSI, TURGUT, 2013; PRUDÊNCIO et al. 2021). Porém, há evidências de que a variedade de visões de mundo, associado à diversidade de gerações que compõem os conselhos, pode ser interpretada como algo benéfico à

empresa, visto que há uma maior abrangência de experiências e integrações com preocupações globais (FERRERO-FERRERO et al., 2013).

Observa-se que millennials são flexíveis, dinâmicos, receptivos às mudanças e a novos desafios, e por isso, objetivam ascensão profissional rápida, têm ânsia em participar ativamente dos processos de decisões nas instituições em que atuam (DANTE; ARROYO, 2017). Ademais, demonstram determinação e persistência no que se refere às metas profissionais, além de aproximarem-se com facilidade de figuras de liderança (FORMENTON; STEFANO, 2017).

Percebe-se que os millennials buscam alinhar satisfação profissional com valores pessoais. Além disso, para eles as organizações possuem uma função de responsabilidade social, ambiental, preocupando-se com questões de inclusão e bem-estar global (DANTE; ARROYO, 2017).

Nota-se ainda que, existem evidências de que a diversidade etária pode representar ganhos estratégicos e gerenciais, que podem refletir positivamente nos resultados financeiros das empresas (FERRERO-FERRERO et al., 2013). Dado este contexto, a presença de conselheiros que pertencem à faixa etária de 27 a 42 anos, demonstra ser vantajosa para a governança das firmas e possivelmente poderia desencorajar o gerenciamento de resultados, logo, espera-se:

**H3:** A presença de indivíduos millennials (de 27 a 42 anos) nos Conselhos de Administração, apresenta relação negativa com as práticas de Real Earnings Management.

## 3 Metodologia

### 3.1 Amostra e Fonte de Dados

A amostra analisada neste estudo é composta por 49 empresas listadas na B3 e componentes do índice IBRX50, considerando a composição deste índice em outubro de 2021. Este indicador foi escolhido devido a sua relevância, uma vez que representa as 50 firmas de capital aberto que possuem os ativos mais negociados na bolsa. Ressalta-se que o índice apresenta os ativos da empresa Petrobrás S.A, tanto de ações preferenciais como ordinárias, portanto, a empresa foi contabilizada na amostra apenas uma vez.

Foram consideradas as empresas financeiras, visto que, para a finalidade deste estudo as diferenças de estruturas contábeis existentes nas firmas do setor financeiro

não demonstraram ser um empecilho à análise. Além disso, para tratamento de *outliers* na amostra, os dados foram *winsorizados* ao nível de 1,5%.

Analisou-se o período de 2017 a 2020, uma vez que se buscou compreender a realidade atual das firmas como também o período pré-pandêmico. Foram coletadas informações por meio do *Economática*® e da CVM, na qual se consultou os Formulários de Referência das empresas. Assim, as informações relacionadas aos mecanismos de GC foram coletadas manualmente através dos dados de cada empresa, em cada ano.

### 3.2 Variáveis do Estudo

A variável dependente foi elaborada seguindo o estudo seminal de Roychowdhury (2006) e o estudo aplicado de Alkebsee, Alhebry e Tian (2021), a fim de construir a variável de Gerenciamento de Resultados Reais (REM).. Para o cálculo do fluxo de caixa operacional anormal tem-se:

$$AbnCFO_{t,i} = \frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Sendo que  $CFO_t$  é o fluxo de caixa operacional da empresa no ano ( $t$ ),  $A_{t-1}$  é diferença do ativo total da firma no ano ( $t$ ) menos o ativo do período anterior,  $V_t$  são as vendas totais da empresa mensuradas pela receita total anual,  $\Delta V_t$  é a variação das vendas totais no ano ( $t$ ). Em seguida, estimam-se as despesas discricionárias anormais:

$$AbnDISEXP_{t,i} = \frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Na qual,  $DIEXP_t$  são as despesas discricionárias da empresa no ano ( $t$ ),  $V_{t-1}$  é a defasagem nas vendas totais da empresa no período ( $t$ ) e as demais variáveis são as mesmas utilizadas na regressão (1). Por fim, calcula-se os custos anormais de produção a partir da variável  $PROD_t$  e de  $\Delta V_{t-1}$  que é a diferença entre as variações de vendas totais do ano ( $t$ ) e o anterior:

$$AbnPROD_{t,i} = \frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta V_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Assim, o modelo Roychowdhury (2006), define o gerenciamento de resultados reais das empresas por meio da regressão (4):

$$REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i} \quad (4)$$

Observa-se que  $REM_{t,i}$  corresponde ao gerenciamento de resultados da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $AbnCFO_{t,i}$  são os fluxos de caixa operacionais anormais da firma ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $AbnDISEXP_{t,i}$  são as despesas discricionárias anormais da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ) e  $AbnPROD_{t,i}$  que representa os custos de produção da organização ( $i$ ) no ano ( $t$ ).

No que diz respeito às variáveis independentes, as informações relacionadas à diversidade de gênero do conselho foram observadas no Formulário de Referência (FR) da CVM, item 12, subitem 12.5. A classificação com relação ao gênero feminino e masculino considerou os pronomes de tratamentos expressos no documento, assim como realizado por Costa, Sampaio e Flores (2019). Dessa forma, a variável que representa a diversidade de gênero é construída através da razão entre o número de mulheres nos conselhos de administração e o total de membros (*PartFemin*).

A variável de independência do conselho também levou em consideração as informações do FR, item 12, subitem 12.5. Sendo assim, foi observada a presença de membros independentes e contabilizada a partir de uma *dummy* que assume valor 1 caso exista pelo menos um conselheiro independente na formação do CA.

Para a criação da variável que indica se a empresa é familiar ou não, observou-se, baseando-se em Costa, Sampaio e Flores (2019), o item do FR de Controle e Grupo Econômico (15) e o subitem de Posição Acionária (15.1) das empresas. A classificação do controle da firma indicando proprietários como indivíduos ou famílias foi baseada na proposta de Da Silva e Carvalhal (2004).

Além disso, a *proxy* de diversidade etária foi mensurada a partir das informações das datas de nascimento dos membros dos CAs de cada empresa (item 12, subitem 12.5). Essa informação foi coletada e em seguida, calculada a idade atual dos indivíduos, posteriormente, classificaram-se aqueles pertencentes à faixa etária conhecida como *millennials*, de 27 a 42 anos. Desta maneira, criou-se uma variável *dummy* com valor 1 caso tivesse pelo menos um membro do CA que estivesse nesta classificação. A Tabela 1 apresenta todas as variáveis consideradas neste estudo, além de suas métricas, fonte, sinal esperado e autores bases.

Tabela 1 - Variáveis do Estudo

Variáveis	Métricas	Fonte de Coleta	Sinal Esperado	Autor Base
<b>Dependente</b>				
<b>Real Earnings Management (REM)</b>	$AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i}$	Economática®		Roychowdhury (2006); Alkebssee, Alheby e Tian (2021)
<b>Independentes</b>				
<b>Participação de mulheres no CA (PartFemin)</b>	Razão entre total de mulheres no Conselho e o total de membros	Form.Ref. da CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Prudêncio <i>et al.</i> (2021); Orazalin (2019), Costa, Sampaio e Flores (2019)
<b>Presença de millennials no CA (Millennials)</b>	Dummy com valor 1 para empresas que possuem pelo menos 1 membro da geração milenium	Form.Ref. da empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5.	+	Prudêncio <i>et al.</i> (2021); Hafsi e Turgut (2013)
<b>Empresa Familiar (Familiar)</b>	Dummy que assume valor 1 quando a empresa possuir controlador pessoa física ou holdings familiares	Form.Ref. empresa na CVM, Item 15, subitem 15.1.	+	Costa, Sampaio e Flores (2019); Da Silva & Carvalhal (2004)
<b>Tamanho do Conselho (Tam_Conselho)</b>	Quantidade de membros do CA	Form.Ref. da empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Saona, Muro e San Martín (2018); Alkebssee, Alheby e Tian (2021)
<b>Controle</b>				
<b>Idade da Firma (IdadeFirma)</b>	Data de início da listagem da empresa na B3, subtraído a data atual	Economática®	-	Orazalin (2019)
<b>Independência do CA (Ind_Conselho)</b>	Dummy com valor 1 caso haja conselheiros efetivos independentes	Form.Ref. empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Saona, Muro e San Martín (2018); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015)
<b>Tamanho da Empresa (TamFirma)</b>	Logaritmo natural dos ativos totais	Economática®	-	Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebssee, Alheby e Tian (2021)
<b>Retorno sobre os Ativos (ROA)</b>	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®	-	Alkebssee, Alheby e Tian (2021); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015)
<b>Alavancagem (ALAV)</b>	$\text{Alavancagem} = \frac{\text{Dívida Total}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®	+	Kyaw, Olugbode e Petracci (2015); Costa, Sampaio, Oliveira (2019)
<b>Q de Tobin: (Oport.Cresc)</b>	$\frac{\text{Valor de Mercado} + \text{Divida total}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®	-	Saona, Muro e San Martín (2018);
<b>Auditoria Independente (BigFour)</b>	Dummy que assume valor 1 caso a firma tenha sido auditada por pelo menos uma das BigFour	Form.Ref. da empresa na CVM, Item 2, subitem 2.1	-	Orazalin (2019)

Fonte: Elaboração dos autores.

### 3.3 Modelo Econométrico

Para a verificação das hipóteses deste artigo, são propostos três modelos econométricos com dados em painel, elaborados através do software *Stata*®. Inicialmente, verifica-se a relação entre a presença de mulheres nos conselhos de administração das firmas e o nível de *Real Earnings Management* destas empresas. Espera-se que conselhos compostos por mais membros do sexo feminino tenham uma menor propensão a gerenciarem seus resultados operacionais (ORAZALIN, 2019; SAONA *et al.*, 2018). Logo, investiga-se a primeira hipótese (*H1*) deste estudo através do seguinte modelo:

$$\begin{aligned}
 REM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 PartFemin_{it} + \beta_2 Tam\_Conselho_{it} + \beta_3 Ind\_Conselho_{it} + \beta_4 BigFour_{it} \\
 & + \beta_5 TamFirma_{it} + \beta_6 Oport.Cresc_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 IdadeFirma_{it} \\
 & + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Em que  $REM_{it}$  é o gerenciamento de resultados reais da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $\beta$  correspondem aos coeficientes de inclinação das variáveis e  $\varepsilon_{it}$  o termo de erro da regressão,  $PartFemin_{it}$  é a proporção de mulheres nos conselhos de administração da firma ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $Tam\_Conselho_{it}$  é o tamanho do conselho da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $Ind\_Conselho_{it}$  representa a presença de pelo menos um conselheiro independente para firma,  $BigFour_{it}$  é a variável que indica se a empresa ( $i$ ) foi auditada por pelo menos uma das quatro maiores empresas do segmento no ano ( $t$ ),  $TamFirma_{it}$  representa o tamanho da empresa ( $i$ ) baseando-se em seus ativos no ano ( $t$ ),  $Oport.Cresc_{it}$  corresponde a oportunidade de investimento da firma,  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $ROA_{it}$  são os retornos sobre os ativos da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ) e por fim,  $IdadeFirma_{it}$  que representa os anos de atividade da empresa ( $i$ ) contabilizados no ano ( $t$ ).

O segundo modelo visa compreender o mesmo contexto do modelo 1, mas agora considerando também o controle familiar, isto é, busca compreender se o fato de uma empresa ter como acionista majoritário um ente familiar, qual seria o impacto da participação feminina do conselho sobre o REM desses dois aspectos interados (a firma tem controle familiar e tem participação feminina no conselho). Visto que se observa uma propensão à manipulação de resultados em empresas familiares (CHI *et al.*, 2014), pretende-se investigar esta situação considerando-se também à diversidade de gênero, assim, verifica-se se a presença de indivíduos do sexo

feminino no conselho representa um fator de impacto para a relação. Dessa forma, examina-se H2, a presença de mulheres no conselho de administração, em firmas familiares tem uma relação positiva com *Real Earnings Management*:

$$\begin{aligned}
 REM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 PartFemin_{it} + \beta_2 PartFemin * Familiar_{it} + \beta_3 Tam\_Conselho_{it} \\
 & + \beta_4 Ind\_Conselho_{it} + \beta_5 BigFour_{it} + \beta_6 TamFirma_{it} + \beta_7 Oport. Cresc_{it} \\
 & + \beta_8 ALAV_{it} + \beta_9 ROA_{it} + \beta_{10} IdadeFirma_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Onde  $REM_{it}$  é o gerenciamento de resultados reais da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ), os  $\beta$  são os coeficientes e  $\varepsilon_{it}$  o termo de erro,  $PartFemin_{it}$  é a proporção de mulheres nos conselhos de administração da firma ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $PartFemin * Familiar_{it}$  é a variável de interação entre presença de mulheres nos conselhos,  $Tam\_Conselho_{it}$  é o tamanho do conselho da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $Ind\_Conselho_{it}$  é a presença de pelo menos um membro independente no conselho de administração da firma,  $BigFour_{it}$  indica se a empresa ( $i$ ) foi auditada por pelo menos uma das quatro maiores empresas do segmento no ano ( $t$ ),  $TamFirma_{it}$  representa o tamanho da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $Oport. Cresc_{it}$  é a oportunidade de investimento da firma ( $t$ ) no período ( $i$ ),  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $ROA_{it}$  são os retornos sobre os ativos da empresa e por último,  $IdadeFirma_{it}$  que representa os anos de atividade da firma ( $i$ ) no ano ( $t$ ).

Enfim, o terceiro modelo analisa a composição dos conselhos de administração, principalmente no que tange a presença de conselheiros de faixa etária entre 27 a 42 anos, isto é, da geração *Millennials*. Nesse sentido, percebe-se que os jovens apresentam certa preocupação com o papel social e ético das organizações, ou seja, são mais sensíveis à responsabilidade corporativa (DANTE, ARROYO, 2017). Por isso, investiga-se a hipótese (H3) que apresenta uma relação positiva entre a presença de *Millennials* nos conselhos e REM. A partir daí, definiu-se o seguinte modelo:

$$\begin{aligned}
 REM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Millennials_{it} + \beta_2 Tam\_Conselho_{it} + \beta_3 Ind\_Conselho_{it} + \beta_4 BigFour_{it} \\
 & + \beta_5 TamFirma_{it} + \beta_6 Oport. Cresc_{it} + \beta_7 Leverage_{it} + \beta_8 ROA_{it} \\
 & + \beta_9 IdadeFirma_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Em que,  $REM_{it}$  é o gerenciamento de resultados reais da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ), os  $\beta$  são os coeficientes e  $\varepsilon_{it}$  é o termo de erro,  $Millennials_{it}$  é a variável que indica



a presença de pelo menos um indivíduo que corresponde a faixa etária considerada *Millennial* na composição do conselho de administração da firma,  $Tam\_Conselho_{it}$  é o tamanho do conselho da empresa,  $Ind\_Conselho_{it}$  é a presença de pelo menos um membro independente no conselho de administração da firma ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $BigFour_{it}$  indica se a empresa ( $i$ ) foi auditada por pelo menos uma das quatro maiores empresas do segmento no ano ( $t$ ),  $TamFirma_{it}$  representa o tamanho da empresa *Oport. Cresc* $_{it}$  é a oportunidade de investimento da firma,  $ALAV_{it}$  é a alavancagem da empresa ( $i$ ) no ano ( $t$ ),  $ROA_{it}$  são os retornos sobre os ativos da empresa e  $IdadeFirma_{it}$  são os anos de atividade da firma ( $i$ ) no tempo ( $t$ ).

Foram aplicados os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman para seleção entre os modelos de regressões dos tipos agrupado e estes indicaram a adoção da modelagem por efeitos aleatórios. O teste de inflação da variância (VIF) não apontou problemas de multicolinearidade nos modelos. Além disso, realizaram-se os Testes de Wooldridge e também de Wald que demonstraram a não incidência de heterocedasticidade e autocorrelação nos modelos.

## 4 Análise dos Resultados

### 4.1 Estatística Descritiva

As informações levantadas pela pesquisa demonstraram que há uma baixa participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras que compõem o índice IBRX50. A Tabela 2 aponta que, em média, cerca de 10,4% dos membros dos conselhos das firmas estudadas eram mulheres, sendo que, mesmo considerando a observação máxima, as mulheres ainda representam menos de 50% do corpo do conselho (42%). Isto indica uma baixa participação de indivíduos do sexo feminino nos conselhos das firmas brasileiras, assim como observado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2021).

Ademais, nota-se que cerca de 31,6% dos membros dos conselhos de administração das empresas estudadas, são considerados da geração de *Millennials*, também, percebe-se que 34,3% das firmas analisadas são de controle familiar. Por sua vez, nota-se que em média os conselhos de administração possuem oito membros, sendo três destes independentes, ou seja, dedicados exclusivamente à atuação neste órgão.

Nota-se que a correlação de *Pearson* das variáveis (Tabela 3) demonstra a correlação significativa ao nível de 5% das variáveis utilizadas no cálculo do gerenciamento de resultados reais (REM). Observa-se que há uma correlação positiva entre os custos de produção (PROD) e a existência de despesas discricionárias (DISEXP), também se verifica que a *proxy* de gerenciamento de resultados contábeis (*Accruals*) apresenta uma correlação negativa com o fluxo de caixa operacional (CFO) e positiva em relação as despesas discricionárias (DISEXP).

**Tabela 2** - Estatística descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<b>CFO</b>	168	0.0284	0.108	-0.828	0.238
<b>PROD</b>	126	0.508	0.599	0	3.75
<b>DISEXP</b>	168	0.126	0.139	0.001	0.990
<b>Accruals</b>	168	0.101	0.157	-0.244	1.70
<b>PartFemin</b>	189	0.104	0.090	0.00	0.428
<b>Millennials</b>	177	0.316	0.466	0.00	1
<b>Familiar</b>	195	0.343	0.476	0.00	1
<b>Tam_Conselho</b>	189	8.40	2.09	3.00	14
<b>Ind_Conselho</b>	189	3.62	2.33	0.00	11
<b>IdadeFirma</b>	189	15.45	10.58	0.00	34
<b>TamFirma</b>	245	17.37	1.61	13.26	21.33
<b>ROA</b>	245	0.036	0.085	-0.467	0.446
<b>ALAV</b>	168	0.310	0.188	0.00	0.778
<b>Oport.Cresc</b>	163	1.60	1.22	0.215	8.05

**Nota:** CFO = Fluxo de Caixa Operacional; PROD = Custos de Produção; DISEXP = Despesas Discricionárias; Accruals = *Proxy* de Gerenciamento de Resultados Contábeis; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; millennials = *dummy* que representa a presença de *millennials* no conselho; Familiar = *dummy* que representa empresas que possuem controle familiar; Tam\_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind\_Conselho = *dummy* para presença de conselheiros independentes; IdadeFirma = anos de atuação da empresa; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oport.Cresc = Q de Tobin, *Proxy* de oportunidade de crescimento. **Fonte:** Elaboração dos autores.

## 4.2 Análise dos Modelos

Além disso, verifica-se correlação positiva entre presença de mulheres (*PartFemin*) e o tamanho do conselho (*Tam\_Conselho*), o que indica que conselhos de administração com uma maior quantidade de membros, podem ter mais cadeiras ocupadas por indivíduos do sexo feminino. De modo geral, pode-se destacar que a baixa correlação observada entre as variáveis independentes e de controle confirma que a multicolinearidade não é um problema para este estudo.

**Tabela 3** - Correlação Pearson das variáveis

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
(1) CFO	1.00													
(2) PROD	-0.002	1.00												
(3) DISEXP	-0.07	<b>0.27*</b>	1.00											
(4) Accruls	<b>-0.81*</b>	0.10	<b>0.19*</b>	1.00										
(5) PartFemin	-0.11	0.02	<b>0.37*</b>	<b>0.16*</b>	1.00									
(6) Millennials	-0.09	-0.11	-0.03	0.14	-0.09	1.00								
(7) Familiar	-0.03	0.09	<b>0.16*</b>	0.10	0.07	-0.09	1.00							
(8) Tam_Conselho	<b>0.19*</b>	-0.04	-0.08	-0.15	0.07	0.03	-0.07	1.00						
(9) Ind_Conselho	-0.06	-0.15	0.08	0.04	<b>0.27*</b>	-0.08	-0.00	<b>0.54*</b>	1.00					
(10) IDADE	0.13	<b>-0.22*</b>	-0.10	-0.14	0.09	0.03	<b>-0.18*</b>	0.11	-0.05	1.00				
(11) TAM	0.12	-0.03	<b>-0.32*</b>	<b>-0.19*</b>	0.01	0.09	<b>-0.30*</b>	<b>0.40*</b>	0.06	<b>0.53*</b>	1.00			
(12) ROA	0.06	0.13	0.06	<b>0.25*</b>	0.06	-0.03	<b>-0.09</b>	<b>-0.19*</b>	<b>-0.33*</b>	-0.01	<b>-0.13*</b>	1.00		
(13) LEV	-0.15	0.07	-0.09	0.11	-0.06	0.15	<b>0.19*</b>	0.07	<b>0.29*</b>	-0.09	0.14	<b>-0.40*</b>	1.00	
(14) Oport.Cresc	0.04	0.11	<b>0.39*</b>	0.14	<b>0.21*</b>	-0.01	<b>0.24*</b>	<b>-0.22*</b>	-0.14	-0.14	<b>-0.43*</b>	<b>0.24*</b>	<b>-0.31*</b>	1.00

**Nota:** \* Correlação significativa ao nível de 5%; CFO = Fluxo de Caixa Operacional dividido pelo ativo total defasado; PROD = Custos de produção, calculado pela soma dos custos preço de vendas dos produtos e variação de estoques, dividido pela defasagem do ativo total; DISEXP = Despesas Discricionárias, calculado pela soma das despesas administrativas e de vendas dividido pela defasagem dos ativos totais; Accruls = Proxy de Gerenciamento de Resultados Contábeis; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Millennials = dummy que representa a presença de millennials no conselho; Familiar = dummy que representa empresas que possuem controle familiar; Tam\_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind\_Conselho = dummy para presença de conselheiros independentes; IDADE = Idade da Firma; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; LEV = alavancagem; Oport.Cresc = Proxy de oportunidade de crescimento.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Utilizando-se as variáveis CFO, PROD, DISEXP, foi possível calcular as equações descritas pelas regressões (1), (2), (3), demonstradas na seção de metodologia, como proposto pelo modelo de Roychowdhury (2006) e assim, mensurar o modelo apresentado na quarta equação ( $REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i}$ ). A partir daí, encontrou-se através do método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), as variáveis que indicam a anormalidade do fluxo de caixa operacional ( $AbnCFO_{t,i}$ ), despesas discricionárias anormais ( $AbnDISEXP_{t,i}$ ) e custos de produções anormais ( $AbnPROD_{t,i}$ ). Sendo assim, elaborou-se nesta pesquisa o modelo de mensuração das regressões anormais na Tabela 4 a fim de obter a variável de gerenciamento de resultados reais (REM).

Observa-se que no modelo a anormalidade dos custos de produção está relacionada de forma negativa com a variação das vendas divididas pelo ativo total defasado (DRECLAT) e com a variável INVLAT, ao nível de 1% de significância. Já as despesas discricionárias anormais relacionam-se ao nível de 5% de significância com as variáveis que descrevem a razão dos ativos totais defasados (INVLATOT) e as vendas defasadas pelos ativos defasados (DRECLAT).

**Tabela 4** – Modelo de Gerenciamento de Resultados Reais

Variáveis	AbnCFO	AbnPROD	AbnDISEXP
INVLAT	-5.610 (34210.545)	<b>-2.033*</b> <b>(1.048)</b>	<b>1.275**</b> <b>(58426.988)</b>
RECLAT	0.0064 (0.0125)	<b>0.8136***</b> <b>(0.0693)</b>	
DRECLAT	-0.0850 (0.0790)	-0.0437 (0.0695)	
DLRECLAT		<b>-0.0842*</b> <b>(0.0448)</b>	
LRECAT			<b>0.1007**</b> <b>(0.0402)</b>
Constante	<b>0.0350***</b> <b>(0.0109)</b>	-0.0374 (0.0320)	<b>0.0473*</b> <b>(0.0250)</b>
R <sup>2</sup>	0.1012	0.0516	0.0405
Observações	168	126	168

**Nota:** \*significância ao nível de 1%; \*\*significância ao nível de 5%; \*\*\*significância ao nível de 10%. Sendo que:  $INVLAT = \frac{1}{At-1}$ ;  $RECLAT = \frac{Vt}{At-1}$ ;  $DRECLAT = \frac{\Delta Vt}{At-1}$ ;  $DLRECLAT = \frac{\Delta Vt-1}{At-1}$ ;  $LRECAT = \frac{Vt-1}{At-1}$ . Em que  $At-1$  é o ativo total defasado;  $Vt$  as vendas da firma no tempo (t),  $Vt-1$  são as vendas defasadas,  $\Delta V$  corresponde variação das vendas,  $\Delta Vt-1$  é a variação das vendas defasadas. As regressões (1), (2), (3) foram estimadas por meio do método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Os modelos foram obtidos fundamentados a partir do modelo de Roychowdhury (2006), a partir das seguintes equações:  
 Regressão (1):  $AbnCFO_{t,i} = \frac{CFOt}{At-1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{At-1} + \beta_2 \frac{Vt}{At-1} + \beta_3 \frac{\Delta Vt}{At-1} + \varepsilon_t$   
 Regressão (2):  $AbnPROD_{t,i} = \frac{PRODt}{At-1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{At-1} + \beta_2 \frac{Vt}{At-1} + \beta_3 \frac{\Delta Vt}{At-1} + \beta_4 \frac{\Delta Vt-1}{At-1} + \varepsilon_t$   
 Regressão (3):  $AbnDISEXP_{t,i} = \frac{DISEXPt}{At-1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{At-1} + \beta_2 \frac{Vt-1}{At-1} + \varepsilon_t$

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Dessa forma, infere-se que a manipulação de resultados reais das empresas analisadas está relacionada, principalmente com os ativos totais das firmas, considerando o período anterior, e também as vendas destas, representadas pelos estoques e custos dos produtos vendidos, como indicado por Roychowdhury (2006).

Na Tabela 5, percebe-se que o Modelo 1 não corrobora a Hipótese 1 quando a variável participação feminina no conselho está isolada, mostrando que o percentual de mulheres na composição do conselho não impactou no REM das firmas. Neste modelo, somente o tamanho da firma impactou positivamente no REM, isto é, firmas maiores apresentaram maior gerenciamento de resultados reais, o que corrobora com os resultados de Alkebeese, Adeeb e Tian (2021). Ademais, esta variável também demonstra ser significativa no modelo 3, no qual observa-se a diversidade etária das empresas brasileiras.

**Tabela 5** - Estimação dos Modelos

Variáveis	MODELO (1)	MODELO (2)	MODELO (3)
<b>PartFemin</b>	-0.0704 (0.1878)	<b>-0.4584**</b> <b>(0.2100)</b>	
<b>Tam_Conselho</b>	0.0005 (0.0062)	0.0014 (0.0058)	0.0007 (0.0059)
<b>Ind_Conselho</b>	-0.0005 (0.0082)	0.0025 (0.0079)	-0.0018 (0.0079)
<b>BigFour</b>	0.293 (0.0416)	0.033 (0.0386)	0.0409 (0.0440)
<b>TamFirma</b>	<b>0.0255*</b> <b>(0.0153)</b>	0.0154 (0.0125)	<b>0.0273*</b> <b>(0.0143)</b>
<b>Oprt.Cresc</b>	0.0170 (0.0129)	0.0074 (0.0125)	0.0191 (0.0117)
<b>ALAV</b>	-0.0431 (0.1028)	-0.0871 (0.0924)	0.0005 (0.0955)
<b>ROA</b>	-0.2052 (0.1972)	-0.1644 (0.1900)	-0.2413 (0.1895)
<b>IdadeFirma</b>	-0.0018 (0.0012)	-0.0003 (0.0010)	-0.0019 (0.0012)
<b>Mulher*Familiar</b>		<b>0.6810***</b> <b>(0.1951)</b>	
<b>Millennials</b>			<b>-0.0476*</b> <b>(0.0272)</b>
<b>Constante</b>	<b>-0.4206*</b> <b>(0.2518)</b>	-0.2458 (0.2079)	<b>-0.4603*</b> <b>(0.2398)</b>
<b>R<sup>2</sup></b>	0.1341	0.1324	0.1362
<b>Observações</b>	123	123	120

**Nota:** \*significância ao nível de 1%; \*\*significância ao nível de 5%; \*\*\*significância ao nível de 10%. PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Tam\_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind\_Conselho = dummy para presença de conselheiros independentes; IdadeFirma = anos de atuação da empresa; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oprt.Cresc = Q-de-Tobin, Proxy de oportunidade de crescimento; Millennials = dummy que representa a presença de millennials no conselho; MulherFam = interação entre PartFemin e Familiar, isto é presença de mulheres nos conselhos de firmas familiares.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

No entanto, o modelo 2 comprovou indiretamente a hipótese 1, dado que neste modelo, a variável *PartFemin* se mostrou significativa e negativa, o que confirma que a presença de mulheres no conselho pode reduzir as práticas de *Real Earnings Management* das firmas, corroborando os estudos de Saona *et al.* (2018) e de Orazalin (2019) e demonstrando esta relação para o contexto brasileiro.

O Modelo 2 também corroborou a hipótese 2 da pesquisa (Em empresas familiares, a participação feminina no conselho tem relação positiva com REM), isto é, quando a empresa tem como majoritário um indivíduo ou família, ela tende a praticar mais o gerenciamento de resultados, corroborando os estudos de Costa, Sampaio e Flores (2019) e Chi *et al.* (2014).

Sendo assim, nota-se que embora a presença de mulheres nos conselhos de administração seja um indicador de melhores práticas de governança e um mitigador da manipulação de informações (ORAZALIN, 2019; SAONA *et al.*, 2018), no contexto de empresas familiares, esta relação não pode ser sustentada. Isto pode ser justificado pela pouca participação feminina nos conselhos destas firmas (VACCARI, BEUREN, 2017), o que pode indicar uma característica conservadora deste ambiente, refletindo em uma percepção de que elas ainda não possuem voz realmente ativa nos conselhos de administração.

No que se refere ao Modelo 3, ele revelou que a presença de *Millennials* no conselho (jovens de 27 a 42 anos) reduz as práticas de *Real Earnings Management*, isto é, quando se tem jovens no conselho, diferente do perfil usual de conselheiros na faixa etária de 60 anos que são mais comuns (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2021), pode-se trazer vantagens estratégicas para a alta administração em termos de pensamento mais dinâmico, aberto, flexível e voltado para o comprometimento ético empresarial (DANTE, ARROYO, 2017).

Além disso, Ferrero-Ferrero *et al.* (2013) ressaltam que o perfil de conselheiros jovens, pode refletir na qualidade da informação contábil e operacional das firmas. Em outras palavras, diversidade etária na composição dos conselhos de administração, gera benefícios estratégicos para as empresas, reduzindo o nível de

*Real Earnings Management*, conforme observado na relação significativa e negativa existente entre as variáveis REM e *Millennials* no modelo 3.

## 5 Considerações Finais

Este trabalho investigou a associação entre a participação de mulheres e de Millennials no conselho de administração e o nível de Real Earnings Management (REM) de firmas brasileiras no período 2017 a 2020, considerando as empresas do IBRX50. A pesquisa também analisou se o fato de a empresa apresentar controlador familiar poderia influenciar na relação entre participação feminina no conselho e REM.

Os resultados encontrados demonstram que se pode confirmar indiretamente (modelo 2), a hipótese 1, que descreve uma relação negativa entre a presença de mulheres nos conselhos e práticas de REM. Isto é, infere-se que uma maior diversidade de gênero no alto escalão administrativo de firmas brasileiras, representa um aprimoramento da transparência de informações financeiras destas.

Ademais, nota-se que quando se trata de empresas que possuem controle familiar, a relação de presença de mulheres nos conselhos e redução de gerenciamento de resultados, não funciona da mesma forma do que quando não se considera a contexto familiar, o que confirma a hipótese 2 do estudo. Isto se justifica, possivelmente, visto que há uma baixa representatividade das mulheres em um conselho majoritariamente masculino, familiar e conservador.

Além disso, verifica-se que a terceira hipótese do estudo foi corroborada, dado que a presença de jovens, Millennials, (27 a 42 anos), demonstrou reduzir as práticas de gerenciamento de resultados reais nas firmas brasileiras. Esse fato pode ser justificado visto que os indivíduos desta geração apresentam uma maior sensibilidade às questões de responsabilidade social, financeira e ética das organizações, o que reflete nos mecanismos de governança corporativa e, conseqüentemente, no aprimoramento da transparência de informações.

A contribuição teórica do estudo consiste em evidenciar que a presença de mulheres no conselho auxilia sobremaneira o processo de tomada de decisões das firmas, no que se refere às práticas de gerenciamento de resultados. O estudo também avança ao mostrar como a presença de membros mais jovens no conselho e a presença de controladores familiares pode impactar ou moderar esta relação. Em nível gerencial, infere-se que as firmas deveriam promover políticas de

fortalecimento da diversidade de gênero e etária em seus conselhos de administração, de forma a acompanhar uma tendência que tem se mostrado forte tanto na academia como no mercado, e que tem se mostrado alinhada com o objetivo de elevação da riqueza dos acionistas.

Por fim, este estudo apresenta como limitação a quantidade de empresas observadas. Para estudos futuros, sugere-se a expansão da amostra observada, e também o uso de outros indicadores para mensurar a diversidade do conselho e o gerenciamento de resultados.

## REFERÊNCIAS

ALKEBSEE, Radwan; ALHEBRY, Adeeb A.; TIAN, Gaoliang. Whose cash compensation has more influence on real earnings management, CEOs or CFOs?. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 2021. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2020-0336>

ALMEIDA-SANTOS, Paulo Sérgio et al. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011. <https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34804>

ANH, L. H. T.; KHUONG, N. V. Gender diversity and earnings management behaviours in an emerging market: a comparison between regression analysis and FSQCA. *Cogent Business & Management*, v. 9, n.1, p. 345-369, 2022. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2101243>

BAJRA, Ujkan; CADEZ, Simon. The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European companies cross-listed in the US. *Australian Accounting Review*, v. 28, n. 2, p. 152-166, 2018. <https://doi.org/10.1111/auar.12176>

COSTA, Lilian; DE OLIVEIRA SAMPAIO, Joelson; FLORES, Eduardo Silva. Gender Diversity in Board of Directors and the Relationship between Performance and Financial Risk in Family Firms. *RAC-Revista de Administracao Contemporanea*, v. 23, n. 6, p. 721-738, 2019.



CHI, Ching Wen; HUNG, Ken; CHENG, Hui Wen; LIEU, Pang Tien. Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, v. 36, p. 88-98, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.009>

CUPERTINO, César Medeiros; MARTINEZ, Antonio Lopo; COSTA JR, Newton Carneiro Affonso da. Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 27, p. 232-242, 2016.

DA CRUZ FORMENTON, Tathiana; STEFANO, Silvio Roberto. Gerações e Mercado de Trabalho suas Relações com as Organizações. *Revista de Carreiras e Pessoas*, v. 7, n. 3, 2017. <https://doi.org/10.20503/recape.v7i3.32855>

DA SILVA, Andre Luiz Carvalhal. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, v. 39, n. 4, 2004.

DANTE, Fabio Santarossa; ARROYO, Rafael Fabiano. Âncoras de carreira: por onde caminham as gerações?. *Revista de carreiras e pessoas*, v. 7, n. 2, 2017. <https://doi.org/10.20503/recape.v7i2.32748>

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. *Accounting review*, p. 193-225, 1995. <http://www.jstor.org/stable/248303>

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FERRERO-FERRERO, Idoia; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, María Ángeles; MUÑOZ-TORRES, María Jesús. Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 22, n. 4, p. 193-207, 2015. <https://doi.org/10.1002/csr.1333>

GOEL, S. & KAPOOR, N. Is earnings management related to board Independence and gender diversity? Sector-wise evidence from India. *International Journal of Disclosure and Governance*, v. 19, n.2, p. 363-373, 2022.

GUNNY, Katherine Ann. What are the consequences of real earnings management?. University of California, Berkeley, 2005.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

HAFSI, Taïeb; TURGUT, Gokhan. Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. *Journal of business ethics*, v. 112, n. 3, p. 463-479, 2013. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>

HERMALIN, Benjamin; WEISBACH, Michael S. "Boards Of Directors As An Endogenously Determined Institution: A Survey Of The Economic Literature," *FRB New York - Economic Policy Review*, v9(1, Apr), 7-26. 2003.

IBGC, I. B. de G. C. Código das melhores práticas de governança corporativa (5th ed.). São Paulo: IBGC. 2015. Recuperado em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>

IBGC, I. B. de G. C. Diversidade de Gênero e Raça nas Lideranças Organizacionais. São Paulo: IBGC. 2021. Recuperado em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24511>

KYAW, Khine; OLUGBODE, Mojisola; PETRACCI, Barbara. Does gender diverse board mean less earnings management?. *Finance Research Letters*, v. 14, p. 135-141, 2015. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.006>

LIN, Fang. An Analysis and Evaluation of the Real Earnings Management Constraint Mechanism from the Perspective of Corporate Governance. *Littera Scripta*, p. 49, 2017.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

MARTINEZ, Antonio Lopo et al. Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, v. 10, n. 4, p. 1-29, 2013. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>

PEASNELL, Ken V.; POPE, Peter F.; YOUNG, Steven. Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 32, n. 7-8, p. 1311-1346, 2005. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>

PHAM, H. Y.; CHUNG, R. Y. M.; ROCA, E.; BAO, B. H. Discretionary accruals: signalling or earnings management in Australia?. *Accounting & Finance*, v. 59, n. 2, p. 1383-1413, 2019. <https://doi.org/10.1111/acfi.12275>

PRUDÊNCIO, P.; FORTE, H.; CRISÓSTOMO, V.; VASCONCELOS, A. Efeito da Diversidade do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa. *BBR. Brazilian Business Review*, v. 18, p. 118-139, 2021. <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.2.1>

ORAZALIN, Nurlan. Board gender diversity, corporate governance, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Gender in Management: An International Journal*, 2020. <https://doi.org/10.1108/GM-03-2018-0027>

ROY, T.; ALFAN, E. Does Gender Diversity Moderate the Nexus Between Board Characteristics and Earnings Management? *Asian Journal of Business and Accounting*, v. 15, n.2, p.345-378. 2022. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol15no2.2>

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

SAITO, Richard; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de administração de empresas*, v. 48, p. 79-86, 2008.

SAONA, Paolo; MURO, Laura; SAN MARTÍN, Pablo. Board of director gender diversity and its impact on earnings management: an empirical analysis for selected European firms. In: 31st Australasian Finance and Banking Conference. 2018.

USMAN, M.; NWACHUKWU, J.; EZEANI, E. The impact of board characteristics on the extent of earnings management: conditional evidence from quantile regressions. *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 30 No. 5, pp. 600-616. 2022. <https://doi-org.ez34.periodicos.capes.gov.br/10.1108/IJAIM-05-2022-0112>

VACCARI, Nathália Aparecida Dias; BEUREN, Ilse Maria. Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, v. 5, n. 1, p. 113-131, 2017.

WAHID, Aida Sijamic. The effects and the mechanisms of board gender diversity: Evidence from financial manipulation. *Journal of Business Ethics*, v. 159, n. 3, p. 705-725, 2019. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3785-6>

WIDAGDO, Ari Kuncara; RAHMAWATI, Dan; ARIFAH, Siti; GOESTJAHJANTI, Francisca Sestri; KISWANTO, Diego. The Impact of Ownership Characteristics and Gender on Earnings Management: Indonesian Companies. *Journal of Risk Financial Management*, v. 16, n.1, p. 701-713, 2023. <https://doi.org/10.3390/jrfm16010017>