



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA BAHIA – UFBA  
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO STRINCU SENSU EM CONTABILIDADE  
MESTRADO EM CONTABILIDADE**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONSERVADORISMO CONTÁBIL: UM  
ESTUDO EM EMPRESAS DA B3**

**ALISON SILVA FERREIRA**

**SALVADOR- BA**

**2023**

**ALISON SILVA FERREIRA**

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONSERVADORISMO CONTÁBIL: UM  
ESTUDO EM EMPRESAS DA B3**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação (*Stricto Sensu*) em Contabilidade da Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Controladoria  
Orientador: Prof. Dr. José Maria Dias Filho

**SALVADOR – BA**

**2023**

SIBI/UFBA/Faculdade de Ciências Contábeis - Biblioteca José Bernardo Cordeiro Filho

F383 Ferreira, Alison Silva

Governança corporativa e conservadorismo contábil: um estudo em empresas da B3. / Alison Silva Ferreira. - Salvador, 2023.

86 f.: il.

Orientador: Prof. Dr. José Maria Dias Filho

Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal da Bahia. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade.

1. Contabilidade. 2. Governança corporativa. 3. Conselhos de administradores - Empresas. I. Dias Filho, José Maria. II. Universidade Federal da Bahia. III. Faculdade de Ciências Contábeis, Programa de Pós-graduação em Contabilidade. IV. Título.

CDD – 657

CDU – 657



**DEFESA DE DISSERTAÇÃO**

No dia 29 de agosto de 2023, reuniram-se os membros da banca examinadora composta pelos professores(as) Drs.(as): JOSE MARIA DIAS FILHO (Orientador), ANTONIO GUALBERTO PEREIRA (Membro Interno, UFBA - PPGCont) e MIGUEL ANGEL RIVERA CASTRO (Membro Externo, UNIFACS - PPGA), a fim de arguirm o candidato ALISON SILVA FERREIRA, matrícula nº 2020102950, após a apresentação da Dissertação intitulada "GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONSERVADORISMO CONTÁBIL: UM ESTUDO EM EMPRESAS DA B3". A presidência da banca abriu a sessão e após passar as orientações regimentais, convidou o(a) discente a expor uma síntese de sua pesquisa. Em seguida os membros da banca apresentaram suas contribuições e arguíram o(a) discente. Na sequência procedeu-se ao julgamento do trabalho, concluindo a banca pela sua aprovação. Nada mais havendo a tratar, a sessão foi encerrada, dela sendo lavrado a presente ata, que segue assinada pela banca examinadora e pelo(a) candidato(a).

**Dr. MIGUEL ANGEL RIVERA CASTRO, UNIFACS**

Examinador Externo à Instituição

**Dr. ANTONIO GUALBERTO PEREIRA, UFBA**

Examinador Interno

**Dr. JOSE MARIA DIAS FILHO, UFBA**

Presidente

**ALISON SILVA FERREIRA**

Mestrando(a)



*Emitido em 2023*

**ATA DE DEFESA DISSERTAÇÃO N° 272/2023 - PPGCONT (12.01.61.04)**

**(N° do Protocolo: NÃO PROTOCOLADO)**

*(Assinado eletronicamente em 29/08/2023 15:48 )*

ANTONIO GUALBERTO PEREIRA  
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR  
DCC/FCC (12.01.61.06)  
Matrícula: ###404#7

*(Assinado eletronicamente em 29/08/2023 11:52 )*

JOSE MARIA DIAS FILHO  
PROFESSOR DO MAGISTERIO SUPERIOR  
DCC/FCC (12.01.61.06)  
Matrícula: ###237#8

*(Assinado eletronicamente em 10/08/2023 09:55 )*

SHEIZI CALHEIRA DE FREITAS  
COORDENADOR - TITULAR  
PPGCONT (12.01.61.04)  
Matrícula: ###467#7

Para verificar a autenticidade deste documento entre em <https://sipac.ufba.br/public/documentos/> informando seu número: **272**, ano: **2023**, tipo: **ATA DE DEFESA DISSERTAÇÃO**, data de emissão: **09/08/2023** e o código de verificação: **bc2d0d461a**

## AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço à Deus, pois, tal como está escrito: “Tudo o que fizerem, seja em palavra seja em ação, façam-no em nome do Senhor Jesus, dando por meio dele graças a Deus Pai” (Colossenses 3:17).

Agradeço a minha esposa: Jamile, por todo apoio nos dias de lutas e por todo companheirismo nos dias de vitória.

Aos meus pais (Iraci e Adilson), pois essa conquista, na verdade, começou lá atrás, quando realizaram a minha primeira matrícula, ainda na educação de alfabetização.

A minha segunda mãe: Professora Terezinha, essa vitória não existiria sem ela.

A todos os parentes, que ao longo desta formação apoiaram e incentivaram em todos os sentidos a sua realização, especialmente minha tia (Benzinha), meu primo (Léo), minha cunhada (Gessica) e meu irmão (Felipe).

Ao meu estimável orientador: Professor Dr. José Maria Dias Filho, primeiramente pelos conselhos, diálogos, ensinamentos, oportunidades, confiança e por ter aceitado o desafio de realizar essa orientação, na qual obtive toda paciência e instrução de quais caminhos seguir. Muito obrigado, professor, por acreditar nas minhas capacidades.

Aos meus amigos e colegas de docência, Nverson e Mirian, cuja participação foi decisiva para a realização deste sonho. Sem vocês, talvez eu nem estivesse ocupando este espaço agora. Foram muitos incentivos, palavras de motivação, lutas e parcerias.

Aos amigos, B. Júnior, Hilanda, Pr. Jonathas, Idalyana; Edvan, Jaqueline e Pr. Elysio, pela força, amizade, orações e pelos momentos de descontração, que muito me ajudaram a manter o equilíbrio e bem-estar.

À Universidade Federal da Bahia (UFBA) e sua direção e, particularmente, à Faculdade de Ciências Contábeis (FCC). Com seus docentes e demais colaboradores, esta instituição tem contribuído firmemente para formar profissionais altamente preparados para promover as transformações de que o mundo tanto precisa.

A João, grande secretário do mestrado, que sempre se apresentou disponível para atender minhas demandas no campo acadêmico.

Aos meus colegas do mestrado Lenio e Erick, por todos os momentos que passamos neste período, nos quais compartilhamos as alegrias, resenhas e angústias. Sempre ajudando ao outro, seja na motivação seja no auxílio para os créditos e pesquisas necessários para a formação.

Por fim, gostaria de agradecer também à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado da Bahia (FAPESB) pelo auxílio financeiro concedido, que foi extremamente importante para a consecução dos meus objetivos.

“A vida é um palco de teatro que não admite ensaios. Por isso, cante, chore, ria, antes que as cortinas se fechem e o espetáculo termine sem aplausos.” (Charles Chaplin)

FERREIRA, Alison Silva. Governança corporativa e conservadorismo contábil: um estudo em empresas da B3. 2023. Orientador: José Maria Dias Filho. 86 f. il. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2023.

## RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar o valor consultivo (expertise e influência sociopolítica) dos membros do conselho de administração das empresas listadas na B3 como parâmetros relevantes para impactar o conservadorismo contábil, tendo como variável principal a Expertise (formação, experiências, habilidades e competências) e as Relações sociopolíticas (exposição política e vínculos sociocomunitários) como mecanismos mais específicos para apoiar uma boa governança corporativa. Como variável dependente, utilizou-se o Conservadorismo Contábil de Basu. Os dados deste estudo são secundários, com uma amostra composta por 50 firmas da Bolsa Brasil Balcão (B3) cujo subsetores é de entidades cíclicas e não cíclicas em um período de observação entre 2017 a 2019. O método analítico utilizado neste estudo é análise de dados em Painéis balanceado de efeitos fixos, utilizando E-Views 12. Os resultados indicam que as empresas analisadas possuem membros do conselho de administração com mais características de expertise em relação a vínculos sociopolíticos. Esse parâmetro (expertise) tem efeito positivo e significativo em relação ao conservadorismo, o que é um indício de que conselheiros com mais experiência e habilidades técnicas-profissionais tendem a aumentar o nível de conservadorismo e, portanto, da governança corporativa ajudando as empresas a reportarem prejuízos previamente. A variável que define as características sociopolíticas não obteve significância estatística, embora tenha efeito negativo, tal como definido metodologicamente. O modelo que reporta a combinação destas duas variáveis (híbrida) apresentou efeito moderado, significativo e positivo, o que indica que o valor consultivo dos conselheiros impacta no nível de conservadorismo contábil. Estes resultados permitem aceitar as hipóteses 1 e 3. No entanto, as demais variáveis de governança acrescentadas com a finalidade de melhorar o controle não se apresentaram significativas. Já as variáveis financeiras tamanho da empresa e endividamento indicaram efeito significativo para que os resultados contábeis indesejados sejam reportados antecipadamente. Parcialmente, os modelos apresentaram uma média adequação do coeficiente de determinação ajustado ( $R^2$  ajustado), com 53,87% para o Modelo 1 e 41,36% para a Representação Matemática 2, índices acima dos registros apresentados pela literatura anterior para esse estimador (conservadorismo), sendo este um traço que diferencia este estudo de outros congêneres. Como um número maior de empresas (e de observações) ajudam a obter resultados mais robustos com dados em painéis, sugere-se a utilização de amostras mais amplas e a ampliação da metodologia utilizada, principalmente avaliando outras características profissionais como proxy de influência comunitária-política. Ademais, pode ser interessante utilizar outras variáveis que ajudam a controlar os efeitos da alta regulação brasileira.

**Palavras-chave:** Contabilidade. Conservadorismo. Governança Corporativa.



FERREIRA, Alison Silva. Corporate governance and accounting conservatism: a study in B3-listed companies. 2023. Thesis Advisor: José Maria Dias Filho. 86 f. il. Dissertation (Master's Degree in Accounting) – Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2023.

### **ABSTRACT**

*This study aimed to analyze the advisory value (expertise and sociopolitical influence) of the board members of companies listed on B3, considering them as relevant parameters for impacting accounting conservatism. The main independent variables were Expertise (education, experiences, skills, and competencies) and Sociopolitical Relations (political exposure and socio-community ties) as more specific mechanisms to support good corporate governance. The dependent variable used was Basu's Accounting Conservatism. The data for this study were secondary, with a sample consisting of 50 firms from the Brazilian Stock Exchange (B3), categorized into cyclical and non-cyclical entities, observed between 2017 and 2019. The analytical method used in this study was the balanced panel data analysis, using E-Views 12. The results indicated that the analyzed companies had board members with more expertise characteristics compared to sociopolitical ties. This parameter (expertise) had a positive and significant effect on accounting conservatism, suggesting that board members with more experience and technical-professional skills tend to increase the level of conservatism, and therefore, corporate governance, helping companies to report losses beforehand. The variable defining sociopolitical characteristics did not show statistical significance, although it had a negative effect, as defined methodologically. The combined model of both variables (hybrid) showed a moderate, significant, and positive effect, indicating that the advisory value of board members impacts the level of accounting conservatism. These results support hypotheses 1 and 3. However, other governance variables added to improve control did not show significance, while the financial variables such as company size and debt showed a significant effect on the early reporting of undesirable accounting results. The models presented a moderate adequacy of the adjusted coefficient of determination (adjusted  $R^2$ ), with 53.87% for Model 1 and 41.36% for Mathematical Representation 2, both above the figures reported in previous literature for this estimator (conservatism), distinguishing this study from others in its field. The study suggests that using larger samples and expanding the methodology, especially by evaluating other professional characteristics as proxies for community-political influence, may yield more robust results with panel data. Furthermore, considering other variables to control for the effects of strict Brazilian regulations could be beneficial.*

**Keywords:** Accounting. Conservatism. Corporate Governance.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1	As funções dos executivos do conselho e os recursos ofertados	40
Quadro 2	Variáveis	45

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Estrutura do trabalho

19

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Estatísticas descritivas	48
Tabela 2	Resumo das características esperadas mais reportadas nos formulários de referências	50
Tabela 3	Teste de Hausman para painéis	51
Tabela 4	Matriz de correlação	52
Tabela 5	Variavel Exper	53
Tabela 6	Variavel Sociopol	56
Tabela 7	Variavel Hybrid	59

## **LISTA DE ABREVIACOES E SIGLAS**

B3: Bolsa Brasil Balcão

CA: Conselho de Administrao

FCC: Faculdade de Ciências Contábeis

GC: Governança Corporativa

UFBA: Universidade Federal da Bahia

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	15
2. DESENVOLVIMENTO DA LITERATURA.....	20
2.1 Conservadorismo Contábil.....	20
2.2 Governança Corporativa.....	23
2.3 Conservadorismo e Governança .....	26
2.4 O Papel Estratégico dos Conselheiros como Especialistas de Negócios na Governança Corporativa...	29
2.5 Conexões Sociopolíticas dos Conselheiros de Administração .....	31
3. METODOLOGIA.....	36
3.1 Dados e Amostra.....	36
3.2 Operacionalização das Variáveis.....	38
3.2.1 Variáveis Focais.....	38
3.2.2 Variável Dependente.....	41
3.2.3 Variáveis de Controle .....	43
3.3 Modelo Estatístico .....	46
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	47
4.1 Estatística Descritiva.....	48
4.2 Exploração dos Testes para Painéis.....	51
4.3 Resultados da Aplicação dos Painéis .....	53
4.3.1 Variável Expert .....	53
4.3.2 Variável Sociopol .....	56
4.3.3 Variável Hybrid .....	58
4.4 Síntese dos Resultados Empíricos e Comparação com a Literatura .....	61
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	64
REFERENCIAS .....	66
APÊNDICES.....	82

## 1. INTRODUÇÃO

A literatura sugere que administradores de grandes empresas tendem a reter informações relevantes para maximizar seus ganhos, especialmente quando há uma expectativa de baixo desempenho futuro, ou seja, quando existem indícios reais de que surgirão notícias que podem causar impactos negativos no futuro da empresa (KIM; ZHANG, 2016; BEASLEY et al., 2000). Como os investidores não possuem o mesmo acesso informacional que os gerentes (MYERS; MAJLUF, 1984), instala-se uma espécie de assimetria, gerando condições para que uma parte possa extrair vantagens de determinadas situações em detrimento dos interesses da outra (JENSEN; MECKLING, 1976).

Para mitigar os efeitos dessa assimetria, o conservadorismo contábil pode ser utilizado como medida para reduzir o comportamento oportunista da gestão da empresa (WATTS, 2003), atuando como atributo qualitativo da contabilidade (HUIJGEN; LUBBERINK, 2003), já que, tradicionalmente, opta-se pela antecipação de perdas e prejuízos e não de lucros (KOOTANAEE et al., 2013). Esta medida de qualidade é utilizada nesses contratos justamente por se tratar de uma tendência de que a contabilidade exigirá um maior grau de verificação para reconhecer boas notícias e menos esforços para lançar más notícias (BASU, 1997). Por isso, várias partes contratuais, sobretudo credores e investidores têm exigido um maior grau de conservadorismo nas empresas com as quais estes mantêm negócios (BURKE; CHEN; LOBO, 2020).

Dessa forma, o conservadorismo da contabilidade é também uma característica importante que pode aumentar a confiabilidade das demonstrações financeiras e, por consequência, a capacidade de monitoramento das ações dos gerentes como parte dos mecanismos de governança corporativa (SHIVAKUMAR, 2005; WATTS, 2003; BALL, 2001). Isso significa que empresas que seguem as boas práticas de GC e têm mecanismos bem estabelecidos utilizarão o conservadorismo condicional para fortalecer a confiabilidade das informações contábeis, acelerando o reconhecimento das más notícias e proporcionando ao conselho de administração a possibilidade de investigar seus motivos (LIM, 2011; GARCÍA LARA; OSMA; PENALVA, 2007).

Nesse contexto, diversas pesquisas têm sido realizadas para investigar a relação entre mecanismos de governança corporativa e conservadorismo (KIESCHNICK; SHI, 2020; KHURANA; WANG, 2018; LIM, 2011; AHMED; HENRY, 2011; CHI; LIU; WANG, 2009;

GARCÍA LARA; OSMÁ; PENALVA, 2007; AHMED; DUELLMAN, 2007; BEEKES; POPE; YOUNG, 2004), sobretudo no cenário internacional, já que não foram extensivamente investigados (AHMED; HENRY, 2011).

Porém, conforme Enache e García-Meca (2019), esses estudos não consideram as habilidades específicas dos membros dos conselhos, como também não reconhecem a sua reputação e competência (*expertise*) para descrever e representar corretamente a variável de “governança”. Ao contrário, esses trabalhos relacionam apenas as características gerais do conselho como *proxy* para a *expertise*, estimando que quanto maior o conselho, maior o benefício e sua capacidade em delegar funções e supervisionar atividades (WAHAB et al., 2017; EBAID, 2011). Essa premissa não tem sido aceita entre diferentes estudiosos que, por sua vez, sugerem que conselhos maiores não garantem total desempenho, e que pequenos conselhos podem tomar decisões mais rápidas (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; HANIFFA; HUDAIB, 2006).

Portanto, é imprescindível destacar a função consultiva dos integrantes do conselho de administração, em sua unidade, e não apenas em função da quantidade de participantes, de reuniões e questões relativas à independência, sendo importante incluir certas experiências (jurídica, financeira-contábil) e o *network* com indivíduos politicamente expostos (DASS et al., 2014; DHALIWAL, NAIKER; NAVISSI, 2010), uma vez que os usuários das demonstrações financeiras contam com a competência destes para supervisionar o processo de relatórios, sendo mais provável que a experiência inerente aos membros do conselho empregue mais conservadorismo para auxiliar em suas funções de governança (YUNOS; AHAMAD; SULAIMAN, 2014).

Forma-se, assim, uma lacuna a ser preenchida pelas pesquisas, objetivando responder ao seguinte questionamento: a expertise e influência sociopolítica (valor consultivo) dos integrantes dos conselhos de administração das empresas brasileiras exercem influência sobre o nível de conservadorismo contábil?

Assim, a pesquisa tem como objetivo geral verificar até que ponto o valor consultivo (expertise e influência sociopolítica) dos membros do conselho de administração das empresas brasileiras impactam o conservadorismo contábil, com foco na definição de um novo parâmetro para caracterizar o valor consultivo do conselho de administração.

Portanto, a partir da categorização dos membros do conselho de acordo com sua experiência, tanto como especialistas em negócios quanto no tocante à influência sociopolítica



(HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986) desenvolveram-se, no primeiro momento, duas hipóteses: [I] a presença dos especialistas em negócios na composição do Conselho de Administração aumenta o conservadorismo contábil; e [II] conselheiros com capacidade de influenciar grupos, comunidades ou cenários (politicamente ou socialmente) ajudam na redução do conservadorismo contábil. Essas hipóteses advêm dos resultados de pesquisas empíricas e contribuições literárias anteriores que apontam que os especialistas em negócios promovem riqueza de conhecimento e fornecimento de aconselhamento estratégico (WANG; XIE; ZHU, 2015; DASS et al., 2014; JONES; MARKI; GOMEZ-MEJIA, 2008) e que pessoas politicamente (ou socialmente) expostas enfraquecem a governança corporativa porque os custos de agência irão aumentar às custas do mérito público, afetando negativamente a contabilidade conservadora (MOHAMMED; AHAMED; JI, 2017; DU; LEI; GUO, 2009; GOLDMAN; ROCHOLL; SO, 2009; FACCIO, 2006; JOHNSON; MITTON, 2003).

De acordo com pesquisas anteriores (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000; ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019), as características sociopolíticas, que têm um impacto negativo no valor da empresa em termos de capacidade de prudência, contrastam com as qualificações legais (expertise) que tendem a ser um atributo positivo para maximizar o conservadorismo contábil. Dessa forma, ao combinar essas qualidades, talentos, influências sociais e exposições políticas em um agrupamento denominado "valor consultivo", podemos formular a terceira hipótese [H3]: o valor consultivo dos conselheiros de administração está positivamente associado ao aumento do conservadorismo contábil das empresas.

Essa hipótese se alinha e complementa as premissas anteriores da pesquisa, fornecendo uma perspectiva mais abrangente sobre como o valor consultivo, como resultado da interação entre expertise e características sociopolíticas, pode influenciar as práticas contábeis conservadoras das organizações. Ao investigar esse fenômeno, esperamos fornecer insights significativos sobre a contribuição desses fatores individuais para o processo consultivo, ampliando assim nosso entendimento sobre como os conselheiros influenciam e agregam valor em tomadas de decisões importantes.

Acreditamos que este estudo é relevante porque tem potencial para expandir a literatura existente em torno do assunto explorado. Isto porque não encontramos pesquisas nacionais que investiguem a relação entre o impacto de habilidades específicas dos membros do conselho de administração no conservadorismo contábil condicional. Cumpre salientar

que, mesmo na literatura internacional, poucos trabalhos se preocuparam em investigar possíveis relações entre tais atributos do Conselho de Administração (expertise e influência sociopolítica) e o grau de conservadorismo das informações contábeis (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; NGUYEN et al., 2018). Nesse sentido, entendemos que este trabalho tende a oferecer insights para que outros pesquisadores considerem as características profissionais e ligações sociopolíticas dos integrantes do conselho.

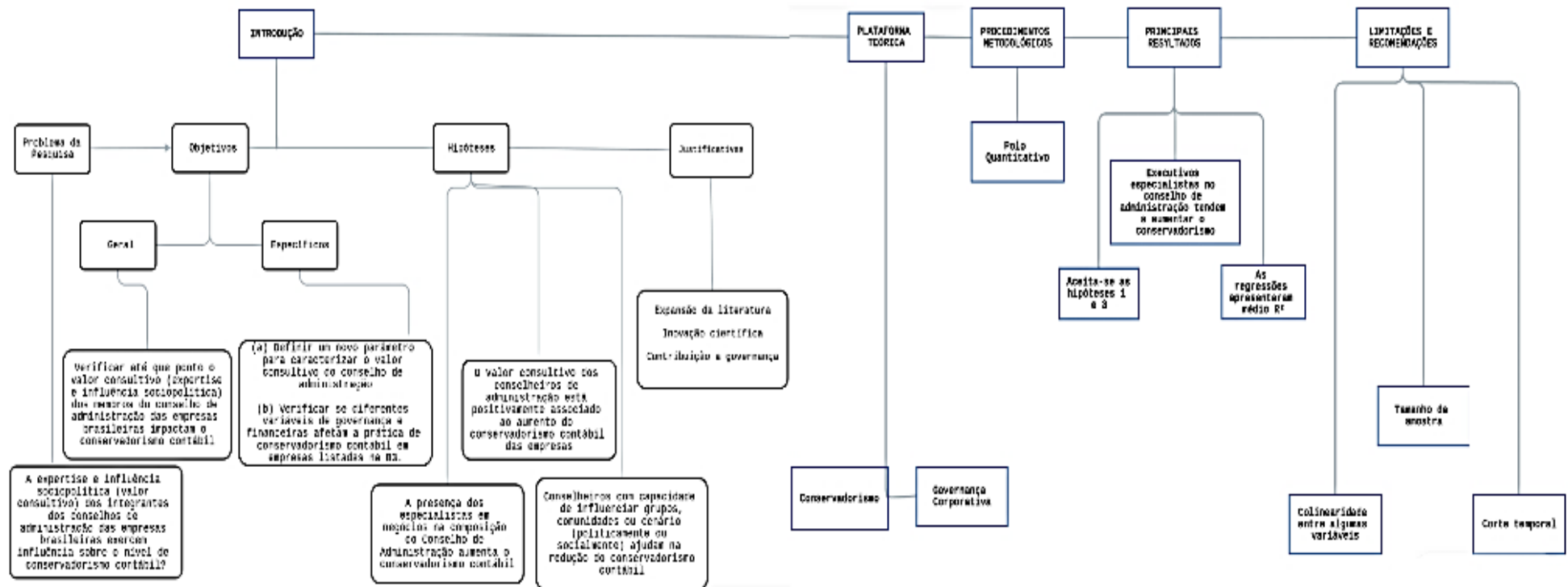
Em resumo, foi examinado um conjunto mais amplo de características do conselho, que refletem a força dos mecanismos de monitoramento aplicados pela estrutura de governança, principalmente porque existem muitos mecanismos de GC, que por sua vez, devem apresentar custos-benefícios diferentes (AHAMED; DUELLMAN, 2007), sendo que a combinação de características dos seus integrantes pode maximizar o valor da empresa.

No campo prático, estima-se que esse estudo também poderá contribuir para que as entidades dos setores cíclico e não cíclico (recorte da atual pesquisa) e de outros listados na B3 observem essas características intrínsecas da formação quando desejarem recompor seus conselhos de administração. Isto porque membros do conselho podem ter diferentes características, tanto no que concerne aos fatores de negócios (internos) quanto no tocante aos parâmetros externos: influência comunitária e laços políticos (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986).

Assim, opera-se com a hipótese de que a expertise financeira-contábil pode favorecer o conservadorismo condicional, aumentando-o. Por outro lado, sugere-se que as conexões políticas possam ter o efeito oposto, reduzindo o conservadorismo e, conseqüentemente, aumentando os conflitos de agência (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019).

Além desta seção, o trabalho é composto pelas seguintes: o segundo segmento do trabalho apresenta uma visão sinóptica da literatura relevante que cuida do conservadorismo contábil e dos principais aspectos inerentes à governança corporativa, bem como traz à tona as hipóteses. A seção subsequente aborda a metodologia do trabalho, incluindo a seleção da amostra, as medidas de expertise dos integrantes do conselho de administração, outras variáveis (de controle), as medidas utilizadas para definir o conservadorismo contábil e os modelos de regressão. A seção 4 é dedicada à apresentação e análise dos resultados. Na última, tecemos algumas considerações finais, seguidas das referências e do apêndice. O fluxograma a seguir sintetiza a estrutura deste trabalho, sendo elencado os principais aspectos:

Figura 1. Estrutura do trabalho.



## 2. DESENVOLVIMENTO DA LITERATURA

### 2.1 Conservadorismo Contábil

Existem algumas divergências literárias sobre o início das práticas contábeis que podem ser entendidas como conservadoras. Para Watts (2003), por exemplo, o conservadorismo teve sua origem no século XIX, pois estima-se que desde esses tempos os contadores já necessitavam de mecanismos do gênero para informar certos valores, como é o caso da provisão de despesas antes de realizar qualquer distribuição do seu patrimônio, enquanto Basu (1997) defende a ideia de que sua origem é do século XV. Porém, um fato que independe da origem do conservadorismo e aceito entre os teóricos é que há uma preferência cautelosa no reconhecimento de más notícias em favor das boas notícias, com o objetivo principal de prevenir riscos. Trata-se basicamente de uma convenção (prudência) que em linhas gerais significa: não antecipe nenhum lucro, mas antecipe todas as despesas que puder (BLISS, 1924).

Na literatura contábil, há uma distinção entre conservadorismo contábil condicional e incondicional, sendo que o conservadorismo incondicional se refere à subavaliação persistente do patrimônio líquido devido as próprias regras contábeis e suas características. Esse tipo de conservadorismo é conhecido como conservadorismo *ex-ante*, já que independe de notícias ou de efeitos conservadores no balanço (BOUSSAID; HAMZA; SOUGNÉ, 2015). No incondicional, o conservadorismo estará incorporado às próprias normas e regras contábeis, não havendo diferenças entre as práticas das empresas de um mesmo ramo, segmento ou país, já que as entidades seguirão as mesmas regras prescritas pelo regulador (TAVARES JUNIOR; LUSTOSA; SALES, 2017).

Já o conservadorismo contábil condicional, que também pode ser chamado de conservadorismo de lucros, é considerado como uma característica inerente à contabilidade em que as notícias relacionadas às perdas (*bad news*) são consideradas mais relevantes que os eventos sobre ganhos (BASU, 1977). Nesse sentido, ele resulta em valores contábeis mais baixos em relação aos valores econômicos (ou neutros) dos ativos líquidos devido a menores requisitos de verificação para o reconhecimento de perdas relativas aos ganhos (MORA; WALKER, 2015). Por esse motivo, essa modalidade de conservadorismo acaba

desempenhando um papel muito importante no contexto da governança corporativa (GARCÍA LARA; OSMA; PENALVA, 2009).

Na verdade, esse atributo da contabilidade atua como um mecanismo de defesa para reduzir práticas contábeis agressivas e ganhos oportunistas dos gerentes (WATTS, 2003). Agindo racionalmente, conforme preceituam algumas correntes do pensamento econômico, eles tendem a obter vantagens para si gerando assimetria informacional, em um processo que é chamado de oportunidade diferencial de rendimentos (JENSEN; MECKLING, 1976). Em outras palavras, dado que os administradores têm a tendência de manipular os lucros em uma direção ascendente, o conservadorismo contábil proporciona às demonstrações contábeis mais confiabilidade, pois tende a proporcionar maior monitoramento aos contratos dos gerentes (BASU, 2005; BALL; SHIVAKUMAR, 2005; WATTS, 2003; BALL, 2001; BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000). Com efeito, obtém-se números que podem ser utilizados para mitigar os custos de agência (GARCÍA LARA; OSMA; PENALVA, 2007).

Como resultados adicionais, o uso de métodos e políticas contábeis conservadoras também pode gerar custos tributários menores, pois como há uma exigência em maior grau no sentido de aferir a fidedignidade das receitas em relação às despesas, uma empresa pode acabar pagando um imposto menor em determinado exercício, propiciando aumento do seu valor (WATTS, 2003). Outra explicação para o seu uso como tecnologia empregada como atributo de governança é seu auxílio na redução dos riscos de informações assimétricas e oportunismo gerencial, pois a adoção de uma contabilidade conservadora tende a impor maiores requisitos de verificabilidade e a estabelecer mecanismos de pagamento para as diferentes partes envolvidas nas empresas, incluindo a remuneração da administração e contratos de dívidas (GOTTI, 2007).

Para verificação da aderência do conservadorismo contábil nas empresas, foram surgindo ao longo dos anos algumas formas de mensuração, especialmente com a utilização de padrões empíricos como é o caso do modelo de Basu (1997), que propôs, até então, um modelo estatístico mais robusto para tal finalidade, sendo considerado como um marco legal na discussão do conservadorismo condicional. Trata-se de uma regressão linear em que o regressando é o resultado contábil da empresa no período corrente, ponderado pelo preço de mercado da ação no período anterior; e os regressores são basicamente os retornos positivos (boas notícias) e negativos (más notícias). Dessa forma, o modelo de Basu (1997) serviu para

fornecer evidências empíricas de que as más notícias são reconhecidas mais rapidamente do que boas notícias em ganhos para uma amostra durante o período de 1963-1991.

Basu (1997) testa o conservadorismo condicional regredindo o lucro contábil anual sobre os retornos das ações do mesmo ano, separadamente, para empresas com retornos negativos e retornos positivos, adotando os retornos como proxy para más/boas notícias. Ele prevê (e realmente encontra), um coeficiente mais alto e um  $R^2$  mais alto para a amostras de más notícias do que para a amostras de boas notícias. Especificamente, utilizou-se uma regressão reversa de ganhos deflacionados pelo preço em uma variável indicadora para retornos negativos de ações (D), retornos de ações (R) e retornos de ações, interagindo com a variável indicadora (todas no tempo  $t$ ):  $EARN = a_0 + a_1D + \beta_0R + \beta_1R * D$ . Após os testes, Basu (1997) descobriu que o coeficiente  $\beta_1$ , que mede a diferença no coeficiente de inclinação para a amostra de notícias negativas em relação à amostra de notícias positivas, é significativamente positivo. Além disso, esse estudo forneceu evidências de que o grau de conservadorismo nos lucros contábeis aumentou no período estudado.

Seguindo os estudos de Basu (1997), trabalhos posteriores foram surgindo com o objetivo de identificar e medir o conservadorismo condicional em sua consequência mais importante, ou seja, a pontualidade assimétrica dos ganhos e perdas esperados nos lucros relatados, usando o coeficiente  $\beta$  ou a razão  $(\beta_1 + \beta_0) / \beta_0$  como medida de conservadorismo condicional. Por exemplo, Ryan e Zarowin (2003) investigam as razões para um declínio na relação linear entre o retorno anual das ações e o lucro contábil nos últimos 30 anos. Os autores regridem os ganhos anuais em variações de preços anuais atuais e defasadas (até três períodos), com uma variável *dummy* para variação de preço negativa e todas as variáveis deflacionadas pelos preços do início do ano atual em seções transversais anuais de 1966 a 2000, encontrando defasagens e assimetrias fortemente crescentes, pois os resultados do  $R^2$  demonstravam que os ganhos estão mais fortemente associados a mudanças de preço defasadas e menos associados a mudanças de preço atuais ao longo do tempo.

LaFond e Watts (2006) ampliaram as medidas utilizadas anteriormente, acrescentando uma nova motivação para a demanda do conservadorismo contábil condicional, pois partiram da perspectiva de que o conservadorismo é um mecanismo de governança corporativa de equilíbrio adotado voluntariamente pelas empresas para reduzir atitudes aproveitadores dos gestores que resultem em assimetria informacional. Dessa forma, os autores descobriram que a assimetria de informação entre os investidores correlaciona-se positivamente com o conservadorismo. Além

disso, seus testes oferecem evidências de que mudanças na assimetria de informação entre investidores informados e desinformados levam temporariamente a mudanças no conservadorismo. Essas pesquisas seminais motivaram o surgimento de trabalhos relacionando o conservadorismo com outras proxies, como, por exemplo, conservadorismo e governança (GARCÍA LARA; OSMA; PENALVA, 2007; AHMED; HENRY, 2011; SMITH; REN; DOUNG, 2011; SCALZER; ALMEIDA; COSTA, 2008; PENALVA, 2009) e conservadorismo e gerenciamento de resultados (GARCÍA LARA; OSMA; MORA, 2012; GAO, 2013; CHEN; HEMMER; ZHANG, 2007; COELHO; LIMA, 2007).

Ademais, outra grande contribuição foi apresentada por Khan e Watts (2009) que modificaram o modelo de Basu, incluindo proxies amplamente aceitas para os fatores relacionados às oportunidades de investimento e ao conservadorismo, que são o market-to-book (MTB), tamanho da empresa (Size) e alavancagem operacional (Lev), produzindo, assim, uma medida anual de conservadorismo para cada companhia objetivando identificar o nível de conservadorismo delas, chamado de C\_Score, que representa justamente a tempestividade do reconhecimento de más notícias em relação às boas notícias (G\_Score). Nesse sentido, os autores empregaram a substituição de  $\beta_3 = \mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 MTB_i + \mu_4 Lev_i$  que equivale justamente o G\_Score e o  $\beta_4 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 MTB_i + \lambda_4 Lev_i$  em referência ao C\_Score, sendo os coeficientes  $\mu$  e  $\lambda$  constante para todas as firmas em um determinado ano ( $i$ ).

## **2.2 Governança Corporativa**

Os investidores que alocam capital nas grandes corporações têm exigido garantias de que suas contribuições (capital financeiro, capital humano e/ou capital social) proporcionarão retornos compatíveis com suas expectativas. Neste contexto, a governança corporativa surge como uma ferramenta de equilíbrio informacional entre as partes interessadas e as instituições, reduzindo as assimetrias (DAVIS, 2005). Uma boa definição para governança corporativa pode ser enunciada como segue: “todo o conjunto de arranjos legais, culturais e institucionais que determinam o que as empresas de capital aberto podem fazer, quem as controla, como esse controle é exercido e como os riscos e retornos das atividades que realizam são alocados” (BLAIR, 1995).

Assim, a governança corporativa refere-se ao compromisso empresarial com valores, conduta ética nos negócios e transparência e faz uma distinção entre fundos pessoais e corporativos na gestão de uma empresa (MADHANI, 2014). Significa uma gestão empresarial responsável e voltada para a criação de valor no longo prazo, sendo um dos principais

impulsionadores do crescimento corporativo sustentável e da vantagem competitiva de longo prazo (MADHANI, 2008). Como o mundo tem assistido a diversos tipos de fraudes corporativas ao longo das décadas, o foco na governança tem aumentado exponencialmente no decorrer dos anos, na maioria dos países (BROWN; CAYLOR, 2006). Muitas destas nações têm produzido, inclusive, instrumentos para fortalecimento da GC, como é o caso dos Códigos de Melhores Práticas em Governança Corporativa, que abordam as questões básicas de governança de eficácia e responsabilidade do conselho para trazer maior equilíbrio de poder dentro da empresa (YASIN; MUHAMAD; SULAIMAN, 2014). Relatórios abrangentes e mais específicos sobre as práticas de gestão corporativa têm sido desenvolvidos em todo o mundo, acompanhados de várias alterações introduzidas para reforçar a qualidade da governança corporativa (FINANCIAL REPORTING COUNCIL, 2010).

Paralelamente, um sistema de governança corporativa bem mapeado e funcional facilita a atração de novos investimentos e fortalece a base para o desempenho da empresa e a qualidade da contabilidade. Para tanto, utilizam-se de mecanismos que, por sua vez, desempenham um papel importante na melhoria do sistema de governança, bem como na qualidade dos próprios relatórios financeiros (REZAEI; OLIBE; MIMMIER, 2003). Portanto, as interações entre esses mecanismos-chave são particularmente vitais para melhorar o sistema geral de governança e para garantir que as partes interessadas recebam relatórios financeiros da mais alta qualidade (YASIN; MUHAMAD; SULAIMAN, 2014).

Um destes mecanismos é justamente o tamanho do conselho. No geral, as evidências literárias sobre como o aparato de governança impacta os resultados da empresa são mistas, pois à medida que grandes pesquisas têm encontrado evidências de que pequenos conselhos tendem a obter mais eficiência dado sua facilidade de coordenação, dificuldades de comunicação reduzidas, custos de informação mais baixos (JENSEN, 1993) e menores problemas de *free-rider* (HERMALIN; WEISBACH, 2003), outros estudos sugerem que os conselhos maiores tendem a possuir conselheiros mais experientes (XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003) e maior distribuição de tarefas e responsabilidades (AHMED; DUELLMAN, 2007). Além disso, estudos realizados em diferentes contextos e países (Reino Unido, China, Nigéria, Nova Zelândia etc.) tem encontrado relações positivas e significativas entre tamanho do conselho e outras variáveis, tais como tamanho da empresa, endividamento, pesquisa e desenvolvimento, qualidade do *disclosure* etc. (GAUR; BATHULA; SINGH, 2015; AKPAN; AMRAN, 2014; CHEN; NAJJAR, 2012;



GUEST, 2008; BOONE et al., 2007), apontando indícios de que o tamanho do conselho aumenta conforme as empresas crescem e se diversificam.

A independência do conselho é outro elemento importante para a governança. Isso porque estima-se que conselhos com independência dos integrantes são mais passíveis de monitoramento. Isso significa dizer que quanto maior o número de conselheiros que não possuem outros cargos empresariais, maior a probabilidade de estes serem mais eficientes na realização de suas tarefas de monitoramento (LIM, 2011). Destarte, estudos anteriores mostram que a independência do conselho está positivamente associada à eficácia do monitoramento dos gerentes, além de serem menos propensas a cometer uma fraude na apresentação de demonstrações financeiras ou gerenciar resultados (KLEIN, 2002; BEASLEY, 1996). Essas conclusões foram confirmadas tanto pela pesquisa de Jaggi, Leung e Gul (2009), verificando empresas de Hong Kong quanto por Stockmans, Lybaert e Voordeckers (2013) com amostra de entidades Belgas. Os resultados confirmaram que maior independência do conselho de administração inibe em algum grau práticas de gerenciamento de resultados.

A liderança do conselho também tem sido uma proxy muito relevante nas pesquisas. Como o presidente supervisiona o trabalho do conselho e suas reuniões, e o processo de contratação, demissão, avaliação e compensação do CEO (JENSEN, 1993), espera-se que uma separação dos cargos de CEO e presidente seja relevante para tornar o conselho de administração mais eficaz. Como resultado, uma estimativa muito utilizada para medir a separação de cargos é a separação dos cargos de presidente (CEO) da empresa e presidente do conselho de administração (dualidade do CEO). Este feito pode reduzir as habilidades de monitoramento do conselho e oferecer maiores oportunidades de entrincheiramento gerencial (KLEIN, 2002). No entanto, poucos estudos examinam a associação entre a dualidade do CEO e o conservadorismo contábil (BOUSSAID; HAMZA; SOUGNÉ, 2015).

Similarmente, numerosas pesquisas têm empreendido esforços para analisar a eficácia de atributos de auditoria (formação dos comitês, informações e trabalho dos auditores, auditoria interna, etc.). Em vista disto, a literatura tem evidenciado tanto que a independência do comitê de auditoria desempenha um papel importante na manutenção de relatórios financeiros de alta qualidade (COSTA; GRAUPNER; CUNHA, 2022; CUNHA et al., 2013) quanto que o uso de um auditor Big Five (Four) está positivamente associado ao conservadorismo, visto que se estima que grandes firmas de auditoria podem oferecer maiores

garantias na realização dos seus trabalhos, porque elas precisam manter sua reputação e estão sujeitas a um maior escrutínio público (KIM; CHUNG; FIRTH, 2003).

Uma diversidade de outras proxies podem ser ideais para mensurar a governança, considerando tanto aspectos internos quanto externos à empresa: a influência dos estatutos sociais (LARA; OSMA; PENALVA, 2009; AHMED; DUELLMAN, 2007); remuneração de administradores (WANG; XIE; XIN, 2018; LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008); monitoramento externo e propriedade de controle (CALLEN; GUAN; QIU, 2014; PETERSON; WHITWORTH, 2013), além de outras medidas que possam determinar o papel de agência que os conselheiros realizam, referindo-se à função de governança na qual os conselheiros servem aos acionistas, ratificando as decisões dos gerentes e monitorando a implementação dessas decisões (GOODSTEIN; BOEKER, 1991; FAMA; JENSEN, 1983). Distintamente, esses integrantes dos conselhos também têm fornecido recursos essenciais (ou garantias) por meio de vínculos com o ambiente externo (DAILY; DALTON, 1994; BOYD, 1990).

### **2.3 Conservadorismo e Governança**

A explicação para o comportamento conservador, conforme Kirk (1993), em contexto geral, é que estes são guiados ao menos por dois princípios: (i) o ideal de prudência, que, por sua vez corrobora com o pensamento de Platão (a prudência é a principal entre as virtudes) e (ii) a defesa da necessidade de alocação de restrições ao poder “e às paixões humanas”, isso porque, em termos políticos, o poder condiciona o homem a fazer aquilo que deseja, independentemente das vontades dos semelhantes. Dessa forma, o conservadorismo envida esforços para limitar e equilibrar os distúrbios no poder que produzem vantagens temporárias.

Essas vantagens, por sua vez, geram assimetria informacional, resultante das oportunidades que a gestão obtém ao longo do tempo e da forma como ela reporta sua administração nos negócios às partes interessadas. Essa assimetria ocorre devido ao maior envolvimento dos gestores com a empresa em comparação com terceiros que possuem interesse na mesma, especialmente no que se refere ao acesso privilegiado a informações verificadas em relatórios financeiros antes da sua publicação. Isso permite que os gestores tomem decisões vantajosas que transferem a riqueza da empresa para si mesmos, através de negociações com informações privilegiadas e/ou compensação excessiva baseada nos preços das ações (GOTTI, 2007). Este conceito de assimetria informacional nos remete à Teoria do Agente, que fornece

um *framework* para compreender a natureza de possíveis conflitos entre os gestores e os acionistas da empresa.

Segundo a Teoria do Agente, os gestores (agentes) atuam em nome dos acionistas (principais) para maximizar o valor da empresa. No entanto, devido ao risco moral e à informação assimétrica, os interesses dos gestores nem sempre estão perfeitamente alinhados com os dos acionistas (JENSEN; MECKLING, 1976). Isso cria oportunidades para que os gestores busquem benefícios pessoais em detrimento dos interesses da empresa (e dos acionistas), especialmente em relação às informações privilegiadas e às compensações excessivas baseadas nos preços das ações (JENSEN, 2004). Dessa forma, ao integrar a teoria do agente com a análise da governança corporativa, podemos compreender de maneira mais abrangente como as estratégias contábeis e os mecanismos de governança impactam o comportamento dos gestores e os resultados para os acionistas.

Portanto, o conservadorismo é adotado como mecanismo de governança corporativa utilizado em contratos de dívida e/ou compensação, litígios, determinação de impostos e configurações de regulamentação para reduzir a informação assimétrica entre as partes (LAFOND; WATTS, 2008; WATTS, 2003), pois facilita a observação de projetos que contenham valor patrimonial líquido baixo ou negativo, permitindo que os membros do conselho os identifiquem e tomem ações corretivas, evitando ou limitando maiores perdas, por exemplo a partir de incentivos aos gerentes para não empreender tais projetos (HO, 2009). Dessa forma, é esperado que as ferramentas da governança corporativa como: conselho de administração, acionistas institucionais, propriedade gerencial, controle corporativo (AHMED; DUELLMAN, 2007) dentre outros, possam auxiliar na implementação do conservadorismo, e que o relacionamento entre tais mecanismos e a própria contabilidade conservadora sirva como instrumento de monitoramento gerencial (GARCÍA LARA; OSMÁ; PENALVA, 2007) tornando a própria governança mais forte (CHI; LIU; WANG, 2009). Esse entendimento advém justamente das pesquisas empíricas que têm apresentado as evidências para confirmar que estruturas de governança mais fortes existem quando as políticas de conservadorismo contábil são mais evidentes (AHMED; HENRY, 2011; HO, 2009; AHMED; DUELLMAN, 2007; GARCÍA LARA; OSMÁ; PENALVA, 2007; BEEKES; POPE; YOUNG, 2004).

Contudo, embora esses mecanismos de governança sejam abundantes, o conselho de administração possui uma capacidade maior de monitoramento e eficiência (ADAMS; HERMALIN; WEISBACH, 2010; FAMA; JENSEN, 1983). Os acionistas elegem o conselho de

administração para garantir que os gerentes ajam de acordo com seus interesses, pois um conselho eficaz provavelmente exigirá adoção de práticas contábeis conservadoras para evitar compensação excessiva, reduzir os riscos de litígio e reduzir a probabilidade e a magnitude dos colapsos corporativos (LIM, 2011). Assim, estima-se que este indício seja fonte de motivação para pesquisadores analisar as características do conselho gerencial, introduzindo métricas como a porcentagem de conselheiros não executivos (LIM, 2011; BEEKES; POPE; YOUNG, 2004), divisão das funções de presidente e diretor-presidente (SHAUKAT; TROJANOWSKI, 2017), introdução de subcomitês (MARZUKI; WAHAB; HARON, 2016), e outros fatores que podem aumentar a eficácia do conselho (BRENNAN; SOLOMON, 2008).

Paralelamente, El-habashy (2019), estudando empresas egípcias, e Ahmed e Henry (2011) examinando entidades australianas, buscaram relacionar atributos individuais de governança corporativa e conservadorismo contábil, sugerindo que há evidências de conservadorismo nos relatórios das empresas que possuem estruturas de governança mais sólidas. Confirmam os resultados anteriores (AHMED; DUELLMAN, 2007; GARCÍA LARA; OSMA; PANALVA, 2007), que verificaram a ligação entre estes atributos em empresas dos Estados Unidos. Resultados incompatíveis com o trabalho de Chi, Liu e Wang (2009) que, por sua vez, indicaram que as empresas de Taiwan com estruturas de governança mais fracas tendem a ser mais conservadoras, indicando que o próprio conservadorismo contábil possui um papel substitutivo e não complementar para outros mecanismos de governança.

Esses indícios sustentam a hipótese de que as evidências da utilização dessas variáveis em consonância com os construtos utilizados para mensurar conservadorismo ainda são inconclusivos (LIM, 2011), pois enquanto alguns autores têm relatado que algumas características, como independência do diretor executivo (NASR; NTIM, 2018; FOROGHI; AMIRI; FALLAH, 2013); tamanho do conselho (ELSHANDIDY; HASSANEIN, 2014; AHMED; HENRY, 2011; BEEKES; POPE; YOUNG, 2004); propriedade de conselheiros externos (ZHAO; CHEN, 2008; AHMED; DUELLMAN, 2007); independência e especialização do comitê de auditoria (MARZUKI; WAHAB; HARON, 2016; XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003) influenciam positivamente no conservadorismo contábil, outros trabalhos empíricos tem indicado que muitas dessas variáveis não explicam o papel do conservadorismo como atributo da GC nas empresas (BURKE; CHEN; LOBO, 2020; YUNOS; AHMAD; SULAIMAN, 2014; KRISHNAN; VISVANATHAN, 2008; OKOYE; AKENBOR, 2009).

## **2.4 O Papel Estratégico dos Conselheiros como Especialistas de Negócios na Governança Corporativa**

O surgimento do modelo de Basu para medir o conservadorismo contábil foi uma motivação muito grande para que a academia prestasse mais atenção à pesquisa empírica sobre esse tema. No entanto, quando se trata do relacionamento entre os fatores que afetam o conservadorismo contábil no que concerne à governança, assume-se, em sua maioria, uma racionalidade indiferenciada para os atores. Na vida real, esses indivíduos estão em uma posição de liderança, mas continuam sendo pessoas racionalmente limitadas, que se diferenciam por seus atributos, e que, portanto, como quaisquer outros seres humanos (dísparos que são), farão diferentes escolhas de políticas contábeis devido às suas distintas características, o que pode causar efeitos divergentes no conservadorismo contábil (YU, 2021).

Posto isto, os achados de pesquisa sugerem que essa força de trabalho, especializada e diversificada em sua proposta, possibilita às empresas criar valor estratégico e promover vantagens de mercado (NG; SEARS, 2010). Pode também influenciar o nível de atitudes contabilmente conservadoras que rege as decisões estratégicas, uma vez que a alavanca de controle diz respeito às políticas da empresa, bem como suas condutas, códigos e reações a situações de racionalidade por meio do corpo diretivo (RANGÉON, 2004). Desta maneira, por exemplo, um corpo de conselheiros distinto contribui para a obtenção de papéis diferenciados e maiores divisões de responsabilidades, além de ajudar a minimizar conflitos e assimetrias informacionais (LOUNSBURY et al., 2016), sendo um determinante no resultado financeiro (HABID; HOSSAIN, 2013) e nas escolhas contábeis, pois eles podem utilizar mecanismos para manipular seus dados (DEGENHART; BARBOSA; SILVA, 2021), inclusive propondo a utilização de métodos contábeis que aumentem (ou reduzam) resultados, produzindo mecanismos de movimentação de renda própria, afetando a qualidade das informações divulgadas (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Todavia, grande parte da literatura anterior sobre composição do conselho se concentra no papel da agência que o mesmo realiza (JENSEN; MECKLING, 1976). Desse modo, não se produziram análises dos conselheiros na perspectiva estratégica. Por exemplo, quando a administração (gerentes) de determinada entidade produz ineficientemente, espera-se que os diretores tomem providências, substituindo os gerentes, se necessário, para melhorar o desempenho (HILLMAN; CANNELA JR.; PAETZOLD, 2000). Concomitantemente, têm se

observado ainda que enquanto integrantes *insiders* estão mais inclinados a ficar do lado dos interesses da administração caso exista uma tensão causada pela separação entre propriedade e controle, indivíduos externos podem proteger melhor os interesses dos acionistas porque são mais propensos à imparcialidade em sua avaliação das estratégias em andamento (HILLMAN; CANNELA JR.; PAETZOLD, 2000).

Existe um corpo de pesquisa, bem menos extenso, que tem se dedicado a verificar características demográficas (idade, sexo e nacionalidade) dos gestores em relação ao conservadorismo contábil (DEGENHART; BARBOSA; SILVA, 2021). Exemplificativamente, tem-se as pesquisas que revelam que conselheiros com maior idade (que pode ser uma proxy de experiência) tendem a ser mais conservadores em suas atitudes e ainda serem mais comunicativos para que as decisões sejam em torno de práticas prudentes (GE; MATSUMOTO; ZHANG, 2011; JIANG; PETRONI; WANG, 2010; BERTRAND; SCHOAR, 2002). Em caso análogo, a característica de gênero pode impactar no desempenho, pois estima-se que a diversidade de gênero reduz os riscos (KHAW et al., 2016), e que as mulheres tendem a evitar situações de incertezas em relação aos homens (BENSCHOP; MEIHUIZEN, 2002; FRANCIS et al., 2014), tal como a nacionalidade pode importar ao conservadorismo por ter um grau de associação com cultura e origem (BAMBER; JIANG; WANG, 2010).

Contudo, a literatura científica apresenta uma limitação quanto às análises das competências, aptidões, experiências e conhecimentos específicos dos membros (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019), que devem ser observados como fatores de diferenciação e qualidade do corpo diretivo do conselho (JONES; MAKRI; GOMEZ-MEJIA, 2008). Esses aspectos podem estimar até que ponto as diferentes funções dos gestores agregam valor ao conselho por meio de monitoramento, reputação, aconselhamento, credibilidade, vínculos, legitimidade, informações, assessoria e consultoria em operações internas (SULLIVAN, 1990; MACE, 1971). Por exemplo, membros com expertise contábil tendem a possuir uma melhor capacidade de distinguir políticas contábeis conservadoras de agressivas, promovendo o conservadorismo contábil e aumentando a eficácia do conselho (MARZUKI; WAHAB; HARON, 2016; CARCELLO; HOLLINGSWORTH; NEAL, 2006). Além disso, a expertise não contábil, voltada para os recursos, pode ser relevante ao inserir uma ótica mais econômica dos negócios, influenciando inversamente a proposição de políticas conservadoras (DHALIWAL; NAIKER; NAVISSI, 2010; COHEN; KRISHNAMOORTHY; WRIGHT, 2008). Ademais, a experiência bancária pode atuar como um canal de comunicação privada para contratação de dívidas

(NGUYEN et al., 2020). Essa especialização em negócios pode ser chamada também de expertise de negócios, experiência empresarial ou de habilidades transacionais.

A pesquisa de Enache e García-Meca (2019) destaca justamente essa relação entre o conservadorismo contábil e o valor de cada membro que integra o conselho, no que concerne a suas experiências, vínculos, habilidades, competências, reputação e capacidade de gerar recursos. Ao aplicar um modelo de efeitos fixos em uma amostra composta por empresas da indústria de biotecnologia dos EUA, os estudos confirmaram que: (i) nem todos os conselheiros externos são igualmente eficazes no monitoramento e na contratação, (ii) certos tipos de conselheiros externos, como políticos, podem até diminuir a sensibilidade dos ganhos a más notícias e (iii) distinguir os conselheiros de acordo com suas competências e habilidades é crucial para entender a maneira como os conselhos das empresas afetam o conservadorismo. Estes achados unem-se as pesquisas anteriores que também já haviam encontrado resultados que constataam que a variabilidade das habilidades são pontos para determinar eficiência corporativa e determinar o valor consultivo dos gestores (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986).

Então, ao possuir conselheiros com alguma experiência, é esperado que eles sejam tomados como recursos valiosos (MARKARIAN; PARBONETTI, 2007) ou seja, como potencializadores de valor, pois, no mínimo, o conselho pode ser usado como (i) instrumento de proteção, (ii) alocador de recursos e (iii) ferramenta de relações públicas (BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986). Assim, os integrantes do conselho de administração carregam em si competências únicas que podem potencializar cada um desses valores (KOSNIK, 1990), oferecendo benefícios, tais como: a) redução da incerteza ambiental; b) moderação dos custos de transação; c) redução de despesas com empréstimos; d) oferecimento de informações privilegiadas; e) facilitação de acesso aos principais constituintes; f) vínculos institucionais; g) reputação e credibilidade; h) estabelecimento de legitimidade. Ou seja, apresentando-se como especialistas para promoção de suporte organizacional ou experts de negócios. Ao assumir essa prerrogativa encontramos suporte para a primeira hipótese da pesquisa (H1: Um corpo diretivo com mais especialistas em negócios aumenta o conservadorismo contábil).

## **2.5 Conexões Sociopolíticas dos Conselheiros de Administração**

Watts (2003) apresenta quatro possíveis explicações para a eclosão do conservadorismo na contabilidade: (i) monitoramento de contratos (WATTS, 1993; SMITH; WATTS, 1982); (ii) probabilidade de ocorrência de litígios (LOBO; ZHOU, 2006;

KELLOGG, 1984); (iii) impacto tributário (KIM; JUNG, 2007) e, por fim, (iv) consequências políticas para o organismo regulado (ZEFF, 1972). Esta última é considerada como um tema recente e pouco pesquisado (KEIM; BAYSINGER, 1988; YOFFIE, 1988; PITTMAN, 1977). Mas a pouca literatura existente tem identificado certos benefícios mútuos da relação entre firma-governo, visto que as entidades que possuem tal relacionamento podem obter financiamento estatal, equacionamento de dívidas ou se beneficiar de políticas que induzam o crescimento dos negócios (ou do setor); tais como: empréstimos bancários mais favoráveis (HOUSTON et al., 2014; LUO; YING, 2014), taxas de impostos mais baixas (FACCIO, 2010; LI et al., 2008). Do outro lado, o próprio poder público também tem interesse nestes laços, pois estes podem resultar em obtenção de informações mais precisas sobre lucros e distribuição, crescimento, e, não obstante, privilegiar grupos (partidos e partidários) na contribuição das empresas à própria política, na forma de financiamento de campanhas aos candidatos que prestam favores políticos justamente para atrair essas contribuições à campanha (COATE; 2004; SNYDER, 1990).

Obviamente que as empresas carecem dessas conexões, em algum grau, pois baseado na Teoria da Dependência de Recursos demandam estratégias para atenuar suas fragilidades econômicas, e a incerteza externa, principalmente proveniente do governo (HILLMAN, 2005; HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000). Essas entidades buscam, em resumo, benefícios como: financiamento de capital, devolução de favores, prestação de serviços, contratos, reputação pública, acesso a financiamentos, redução de barreiras comerciais, pontes com outras entidades, redes de clientes e associações profissionais e legitimidade (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; MICHELON; PARBONETTI, 2012; CLAESSENS; FEIJEN; LAEVEN, 2008; HILLMAN, 2005; SAMUELS, 2001). Principalmente em firmas com características de propriedade familiar, maior concentração de capital e com segregação entre propriedade e controle (SILVA; GRAMINHO, 2006). Também têm-se que, do ponto de vista da estrutura organizacional da empresa, existe uma Teoria conhecida como Dependência de Recursos que destaca o papel crucial da interdependência e da incerteza externa, principalmente proveniente do governo (HILLMAN, 2005; HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000).

Essas afirmativas ficaram ainda mais evidentes na pesquisa de Pfeffer (1972), que revelou que organizações podem utilizar o seu conselho de administração como atributo para cooptar ou, em alguma camada, absorver vantagens, e ao investigar atividades de firmas não-financeiras, destacou ainda que práticas externas, tais como: organização de serviços e



programas necessários à comunidade, relacionamento com grupos e programas sociais comunitários e relacionamentos com agências do governo são estratégias benéficas que os conselheiros podem conectar a empresa. Este estudo seminal serviu como base para outros trabalhos que se dedicaram a analisar as ligações sociais do conselho com foco em encontrar vantagens que as entidades tendem a adquirir (LYNALL; GOLDEN; HILLMAN, 2003; WESTPHAL, 1999; JOHNSON; DAILY; ELLSTRAND, 1996), enfatizando atividades proativas do conselho que contribuem com o desenvolvimento relacional da firma com o ambiente externo (CAMILO, 2011). Essas pesquisas contêm suporte para explicar que os conselheiros com *background* em política ou associados a organizações sociais são importantes fontes de geração de performance (BANDEIRA-DE-MELLO; MARCON; ALBERTON, 2007)

Contudo, é importante considerar o contexto político distintivo de cada país ao analisar os efeitos positivos no desempenho das empresas por meio de estudos empíricos. Isso ocorre porque as ações políticas das empresas são direcionadas pelos conselhos de administração, que funcionam como um mecanismo interno de governança, cujo objetivo é mitigar riscos e proteger o capital e os interesses dos investidores. Portanto, torna-se ainda mais relevante investigar as implicações das decisões tomadas por essa estrutura e o papel político influente que desempenha na performance das empresas (CAMILO, 2011).

Neste sentido, apesar das vantagens listadas, estudos indicam que as conexões políticas – ou, mais adequadamente, sociopolíticas (PFEFFER, 1972) podem substituir o conservadorismo contábil em muitas situações (BALORIA, 2015). Como a proteção oferecida pelo governo reduz a preocupação das empresas em relação aos riscos de litígios em comparação com aquelas que não possuem tais conexões (SOHN; ZHOU, 2017), conseqüentemente, as empresas que buscam se vincular a exposições sociopolíticas tendem a adotar medidas para usufruir desses benefícios, incluindo o engajamento em atividades de lobby, financiamento de campanhas e, em particular, a nomeação de indivíduos politicamente conectados para servir em seus conselhos de administração (HOUSTON et al., 2014). No entanto, isso pode levar a efeitos compensatórios negativos, pois a proximidade com políticos pode afetar negativamente a qualidade dos lucros e a divulgação de informações financeiras, resultando em maior assimetria informacional e custos de capital elevados (WAHAB et al., 2017; CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011).

No geral, as pesquisas apontam para diferentes posições, pois enquanto alguns estudos indicam que empresas politicamente conectadas experimentam pior desempenho em ações e nos resultados contábeis em relação a não conectadas (WU et al., 2012), bem como têm uma

probabilidade maior de receber opiniões de auditoria não qualificadas (MCKEOWN; MUTCHLER; HOPWOOD, 1991), esforços científicos também explanam que as relações entre empresa e governo facilitam o acesso a recursos de instituições financeiras (CAMILO, 2011; JOHNSON; DAILY; ELLSTRAND, 1996) e afetam positivamente o valor da organização (SCHULER; REHBEIN; CRAMER, 2002; HILLMAN; HITT, 1999), sendo que essa aproximação é um modo que os *players* do mercado utilizam para reduzir as incertezas (CAMILO; MARCON; BANDEIRA-DE-MELO, 2012) e garantir que benefícios sejam adquiridos por meio da troca de favores que resulta em favorecimento de mercado.

Em outro viés, une-se a esta discussão o olhar mais crítico por parte dos pesquisados acerca do impacto das decisões do governo em produzir regulamentação contábil e seus efeitos sobre o mercado de capitais (MILLER; SKINNER, 2015), já que algumas regulações são introduzidas através de *lobby* e surgem para beneficiar setores ou empresas politicamente expostas. Especialmente porque, conforme a hipótese dos custos políticos, as grandes empresas inseridas em setores sensíveis a questões políticas estão sujeitas a custos políticos potencialmente elevados, relacionados à evidenciação de ganhos elevados (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Assim, considerando que empresas politicamente conectadas realizam transações desconhecidas por seus *stakeholders* (HOW; VERHOEVEN; WAHAB, 2014), especialmente seus investidores, e muitas vezes gerenciam resultados para ocultar ganhos, surgem assimetrias informacionais que representam um risco tanto para os investidores quanto para as próprias empresas (BRAAM et al., 2015; MYERS; MAJLUF, 1984). Esse cenário indica que os custos decorrentes das conexões políticas podem superar os benefícios (BREY et al., 2014; OZER; ALAKENT, 2012). Por outro lado, os credores preferem que as empresas tomadoras de crédito adotem o conservadorismo em suas demonstrações contábeis-financeiras, subestimando resultados negativos (más notícias) e evitando superestimar lucros líquidos ou ativos líquidos (boas notícias). Dessa forma, recebem sinais de mercado mais precisos em casos de insolvência e podem assumir o controle da tomada de decisão a tempo (WATTS, 2003).

Essas visões opostas levam a uma constatação: empresas politicamente conectadas tendem a fornecer pouca informação ao mercado, visando proteger seus laços políticos e evitar que suas vantagens sejam divulgadas à concorrência (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986). Como resultado, empresas com mais conselheiros politicamente conectados tendem a apresentar menos conservadorismo

contábil, uma vez que tais indivíduos preferem a opacidade. Estes traços são indicadores para reforçar a segunda hipótese da pesquisa (H2) de que os vínculos sociopolíticos dos integrantes do conselho de administração são atributos que reduzem o conservadorismo contábil.

A literatura tem reforçado a associação entre as características: experiência (expertise) e vínculos sociopolíticos como elementos que caracterizam o valor consultivo dos membros do conselho de administração e sua importância como instrumentos da governança corporativa, pois esses conselheiros compartilham suas experiências junto as organizações, fornecendo perspectivas valiosas que vão além do aspecto comercial, evitando erros dispendiosos nas decisões empresariais e atuando como facilitadores para captar vantagens para a organização (SALANCIK; PFEFFER, 1978). Isso pode significar que para exercer suas funções com eficácia, é necessário que os conselhos de administração sejam compostos por membros que possuam uma combinação adequada de atributos pessoais, já que, embora as habilidades técnicas sejam importantes, outros atributos podem ser significativos, como por exemplo: a paixão pelo propósito da organização, bem como as chamadas "*soft skills*", habilidades de comunicação, negociação, resolução de conflitos e outros aspectos complementares essenciais para a tomada de decisões estratégicas e para a condução efetiva dos negócios, garantindo a capacidade do conselho de enfrentar desafios e alcançar resultados positivos para a organização (AUSTRALIAN INSTITUTE OF COMPANY DIRECTORS, 2019).

Dessa forma, as características sociopolíticas tendem a reduzir o conservadorismo, ou seja, representam um valor negativo para a empresa em relação à sua capacidade de exercer prudência (BALL; KOTHARI; ROBIN, 2000). Por outro lado, as qualificações legais (expertise) devem ser vistas como um atributo positivo para maximizar o conservadorismo contábil (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019). A junção das características "conexões sociopolíticas" (exposição política, vínculos sociais, liderança comunitária, participação em organizações não financeiras, de classe, religiosas, entre outras) e "especialistas em negócios" (experiência bancária-financeira, suporte organizacional, experiência prévia anterior, habilidades contábeis e de outras ciências, além de qualidades e talentos de suporte financeiro) pode ser referida como "valor consultivo". Além disso, esse conjunto de características oferece subsídios para reforçar a terceira hipótese (H3) desta pesquisa, que sugere que o valor consultivo dos conselheiros de administração aumenta o conservadorismo contábil.

### 3. METODOLOGIA

#### 3.1 Dados e Amostra

A amostra dessa pesquisa compreendeu as empresas listadas na Bolsa Brasil Balcão (B3) que integraram as duas divisões por setores de consumo: cíclico e não cíclico. O fluxo temporal utilizado são os períodos de 2017–2019. A ausência de períodos mais recentes deve-se ao fato de existirem possíveis variações nos dados para estes setores causados pelas intensas mudanças nos cenários políticos e socioeconômicos durante a Pandemia de Covid-19 (que se iniciou em 2020). Além disso, a utilização de dados mais antigos poderia introduzir um viés de obsolescência, pois os eventos e condições anteriores podem não refletir a dinâmica atual do mercado e das empresas, especialmente quanto ao objeto estudado. Portanto, ao se concentrar em um período mais recente, esperava-se obter insights mais relevantes e úteis para compreender o impacto da governança corporativa e outras variáveis em um contexto mais atual e dinâmico.

Neste sentido, a amostra inicial da pesquisa compreendeu 70 empresas, sendo 51 destas identificadas no setor cíclico e outras 19 que atuam em segmentos não essenciais e pouco vulneráveis a mudanças na economia (não cíclico). Porém, surgiu a necessidade de eliminar 21 entidades da amostra. Primeiramente por ausência de dados em ambos os períodos (requisito preponderante para painel balanceado) e, em seguida, por inadequação aos objetivos traçados, como é o caso justamente das emissoras de *Brazilian Depositary Receipts (BRDs)*. Dessa forma, a amostra final ficou reduzida a 50 empresas, sendo 40 pertencentes ao segmento de consumo cíclico e 10 classificadas como não cíclicas, resultando em 150 observações.

Embora não tenha sido nossa intenção analisar diferenças entre os setores de atuação, é importante destacar que evidências empíricas têm apontado divergências no nível de conservadorismo entre empresas em diferentes setores (SILVA; PAULO; SILVA, 2014; HAMDAN; ABZAKH; AL-ATAIBI, 2011; HAMDAN, 2011). Optamos por focar nos setores de consumo, especificamente em empresas de alimentos e bebidas, e de produtos de limpeza e higiene, com base em considerações específicas para esta pesquisa. Contudo, é válido destacar que outras abordagens metodológicas poderiam ter sido adotadas, incluindo a seleção de amostras de setores diferentes, pois diferentes setores poderiam apresentar variações no conservadorismo contábil, sendo uma sugestão para que futuras pesquisas possam explorar essas variações através da análise de amostras de setores alternativos.

Neste sentido, primeiramente, a escolha desses setores se deve à necessidade de obter uma amostra de empresas com baixa exposição a setores com diferentes incentivos e fatores (como custo da firma, ambiente regulatório, impostos e taxas etc.). Isso é relevante porque, numa perspectiva de racionalismo econômico (WATTS; ZIMMERMAN, 1986), esses fatores podem ser considerados atributos relevantes para o aumento ou redução do conservadorismo. Além disso, existem diferenças significativas a que estão submetidas as empresas que atuam em setores muito distintos (MARQUES; GONÇALVES; KLANN, 2017; WATTS, 2003). Por exemplo, setores como telecomunicações e utilidade pública são altamente regulados no Brasil, o que pode incentivar atitudes mais conservadoras nessas empresas. Em contraste, setores de bens industriais são menos regulados (TAVARES JÚNIOR; LUSTOSA; SALES, 2017), o que pode resultar em um conservadorismo diferente. Concentrar nossa análise nos setores de consumo nos permite uma comparação mais direta e focada, reduzindo a influência de outros fatores externos.

Além disso, em relação à escolha do setor não cíclico, esta decisão foi baseada em dois fatores principais: (a) essas empresas não estão listadas como setores de atividade altamente regulados ou com alto nível de complexidade (ANDRES; VALLELADO, 2008) e (b) as empresas do setor não cíclico atuam com bens essenciais, no comércio de bebidas, alimentos, produtos de limpeza e higiene, e, portanto, estão menos sujeitas à evolução (ou retrocessos) da economia (HORTA; ALVES; JORGE, 2013).

Em contrapartida, o setor cíclico é um dos mais representativos da B3 e possui o maior número de segmentos, o que torna atrativo para verificar determinantes de governança corporativa aos investidores (CUNHA; POLITELO, 2013). Portanto, espera-se que certos parâmetros que medem a governança corporativa nesses setores apareçam com mais destaque. Especificamente, considerando o monitoramento mais rígido realizado pelo conselho de administração, que deve ser capaz de monitorar as ações dos gestores e os riscos inerentes aos negócios (HAGENDORFF; COLLINS; KEASEY, 2007), o conservadorismo é introduzido como uma característica de monitoramento que pode fornecer segurança aos acionistas, bem como informações valiosas regidas pela disciplina gerencial aprimorada (PALVIA, 2011).

Os dados contábeis-financeiros para mensuração dos construtos foram extraídos do Refinitiv®. As informações relativas à experiência dos membros do conselho, bem como os dados necessários à inserção das variáveis de controle foram manualmente coletadas nos formulários de referência que disponibiliza o resumo (biografia) de cada membro do conselho

de administração. Foram consultados os perfis dos profissionais que integraram o conselho de administração durante o triênio.

Como base de dados, utilizou-se um sistema online (Fundamentus) que disponibiliza informações financeiras e fundamentalistas das empresas e fundos imobiliários listados na B3. No banco de dados online da Fundamentus (2021), esses formulários foram obtidos com mais facilidade devido ao catálogo digital dos formulários. Posteriormente, seguindo a metodologia adotada por Enache e García-Meca (2019) e outros, realizamos uma classificação para os conselheiros, considerando duas categorias (profissionais com expertise e profissionais com influência sociopolítica). Ressalta-se que o formulário de referência é um documento anual, obrigatório desde 2009 (Instrução Comissão de Valores Mobiliários, nº 480) para todas as empresas de capital aberto.

## **3.2 Operacionalização das Variáveis**

### **3.2.1 Variáveis Focais**

Em atenção à metodologia referenciada nos estudos anteriores (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986), foram realizadas adaptações para adequar a variável utilizada à realidade brasileira. Dessa forma, foram consideradas apenas duas categorias para enquadramento dos membros do conselho: (a) profissionais com expertise mercadológica, denominados especialistas em negócios (Exper) – seguindo a mesma metodologia anterior – e (b) influentes sociopolíticos (Sociopol), que resultou da combinação de outras duas categorias discutidas na literatura: "especialistas em suporte" e "influentes na comunidade". Ambos podem desempenhar o mesmo papel em diferentes momentos, visto que atuam com relações públicas. Neste trabalho, em adequação às hipóteses e com o intuito de obter uma visão abrangente da influência dos conselheiros de administração, optou-se por criar uma variável híbrida (Hybrid) que consiste na soma simples entre essas duas variáveis, ou seja, a soma da pontuação obtida por cada característica de expertise (positivo) e as pontuações referentes aos laços sociopolíticos (negativo).

Ressalta-se que a literatura anterior já tem explorado as conexões políticas-empresariais, que no geral podem ser entendidas como estratégias corporativas na forma de ativismo das quais as empresas se utilizam para maximizar seus relacionamentos com o governo (WU; WU; RUI,

2012), sendo parte da estrutura de propriedade dessas entidades bem como a influência sociopolítica e a *expertise* que também estão englobadas neste contexto (KANG; SORENSEN, 1999). No entanto, algumas conexões políticas (ou sociais) são figuradas na pessoa (diretor executivo, proprietário, acionista, representantes comunitários, CEO's etc.), o que faz com que o valor estratégico-político (ou social) seja imputado ao gestor (indivíduo) conectado e não necessariamente à firma (WU; WU; RUI, 2012). Cabe observar que, no Brasil, tais conexões políticas são fortes, causando uma espécie de capitalismo de laços (LAZZARINI, 2011).

Por isso, são inúmeras as formas de verificar a existência de Conexões Políticas. Como citado por Camilo (2011), adotamos três critérios para identificá-las: (i) a presença de político (ou ex-político); (ii) membro de um governo (ministro, chefe, diretor ou qualquer pessoa exercendo cargo eletivo) ou outros integrantes diretos e indiretos dos governos; e (iii) indivíduos vinculados a algum partido. Além disso, consideramos mais duas características para identificar indivíduos com influência social: (iv) representantes e líderes em entidades sociais e/ou comunitárias (universidades, igrejas e templos, sindicatos, associações, cooperativas, ONGs etc.); e (v) pessoas que realizam atividades de filantropia ou que servem como canal de comunicação com comunidades ou grupos específicos. Importa notar que todos esses critérios foram aplicados para aqueles que também exerceram o cargo de conselheiro de administração no mesmo período.

As características para adequação de um especialista em negócios foram mantidas. Esses profissionais fornecem legitimidade organizacional e servem como canais de comunicação, fornecendo consultoria sobre operações internas (MACE, 1971). Logo, os dois grupos de características devem compor uma única variável que será uma relação entre a qualidade de especialistas de negócios e influentes sociopolíticos em divisão em relação ao número total de membros do conselho. Ademais, outras características importantes para classificar um conselheiro nessas categorias encontram-se disponível no Quadro 1.

Quadro 1. As funções dos executivos do conselho e os recursos ofertados.

<b>Categoria</b>	<b>Recursos fornecidos</b>	<b>Tipos de conselheiros</b>
Especialistas em negócios	Dispõem de experiências anteriores em concorrência, tomada de decisão e solução de problemas para grandes empresas. Apresentam conhecimentos especializados preambulares sobre matérias de determinada área do conhecimento (negócios, finanças, contabilidade, direito, economia, marketing, educação, relações públicas etc.)	Atuais e ex-funcionários seniores de outras grandes empresas com fins lucrativos
	Possuem experiências anteriores em conselho de administração	Atuais e ex-membros de conselho de administração em outras empresas
	Servem como caixa de ressonância para ideias de empresas com fins lucrativos, possuem experiências anteriores no ramo bancário e/ou com <i>private equity</i>	Experiência em bancos e instituições de crédito (comerciais e de investimento)
	Fornecem pontos de vista alternativos sobre problemas internos e externos	Afilados ou sócios em outras empresas comerciais, instituições financeiras, escritórios de advocacia, agências de publicidade ou firmas de contabilidade ou consultoria
	Oferecem vantagens competitivas não descritas nos tópicos anteriores	Canais de comunicação entre empresas Legitimidade
Influente politicamente-socialmente	Fornecem perspectivas não comerciais sobre questões, problemas e ideias. Possuem (possuíram) cargos de confiança ou exerceram funções públicas eletivas	Líderes políticos, ex-políticos ou indivíduos que tenham exercido cargos eletivos
	Associados a partidos políticos (partidários). Fornecem canais de comunicação para fornecedores grandes, agências governamentais, servem como veículo de comunicação social, possuem relacionamentos amplos com grupos ou entidades específicas (classes profissionais, universidades e centros de pesquisa, associações, etc.)	Membros e líderes partidários Especialistas em relações públicas
	Conhecimento e influência sobre grupos poderosos de comunidades (universidades, igrejas e templos religiosos).	Corpo docente universitário Membros do clero
	Facilitam o acesso a recursos vitais não necessariamente financeiros. Lideram organizações sem finalidade lucrativa.	Líderes de organizações sociais ou comunitárias Desenvolvimento de atividades sem fins lucrativos e filantrópicas
	Servem como canal de comunicação com comunidades ou grupos específicos	Legitimidade

Fonte: Hillman, Cannella e Paetzold (2000) – Adaptado.

Foi atribuída uma pontuação única e padrão para os atributos dos conselheiros. Dessa forma, se o conselheiro contém determinada característica, conquistará um ponto (1), e, na ausência dessa característica ou de informações curriculares será atribuída pontuação zero (0), sendo que o mesmo pode acumular múltiplos pontos (por cada informação apresentada no perfil).

Posto isto, operacionalmente, para compor as variáveis de interesse considerou-se que cada unidade informacional reportada no formulário referente a características sociopolíticas gera uma pontuação negativa que pode variar entre 0 (caso não tenham informações) e -5 (nota



máxima a ser alcançada para este grupo) conforme o quadro 1. Isso significa que, para estas informações, cada empresa pode obter um índice que varia de 0 a -5. Quanto mais baixo for o índice, menor será o grau de conservadorismo. As pontuações referentes à expertise geram pontos positivos que variam entre 0 e 5, pois cada membro do conselho pode apresentar nenhuma, uma ou mais características definidas no quadro 1. As notas dos conselheiros serão somadas alcançando uma pontuação final (nota da empresa) e dividida pelo número de executivos do conselho (média).

Para mensurar a terceira variável de interesse, sugerida como inovação nesta pesquisa, somamos as pontuações das variáveis expertise (com variação positiva) e vínculos sociopolíticos (com variação negativa). A partir disso, obtemos uma nota média entre -5 a 5, onde quanto menor o valor, menos conservador é considerado o corpo diretivo da entidade, e quanto maior a nota, mais conservador é o grupo de conselheiros, conforme relatado na literatura anterior. Essa variável híbrida reflete o resultado médio das características dos conselheiros

Para coletar os dados referente às informações de expertise dos conselheiros, foi analisado o mini currículo ou resumo das formações, experiências, atribuições, conhecimentos e habilidades dos conselheiros, disponíveis no formulário de referência ou, na ausência, na rede social profissional *LinkedIn*, observando se os mesmos possuem os recursos (características) segundo o Quadro 1. Além dos próprios currículos, os dados que determinam se os membros de conselho possuem vínculos que o considerem politicamente e/ou socialmente expostos serão coletados: nas bases do (i) Tribunal Superior Eleitoral (prestação de contas eleitorais e consulta de doadores e fornecedores); (ii) Sistema de Doações do Governo Federal; (iii) Portal de Visualização do Sistema de Apoio às Leis de Incentivo à Cultura e outras bases com informações de doações de pessoas físicas.

### **3.2.2 Variável Dependente**

A medida de conservadorismo utilizada neste trabalho é baseada em Lucros Associados a Retornos (BASU, 1997). Especificamente, na literatura, o modelo é conhecido como Modelo Reverso de Lucros Associados a Retornos, pois trata-se de construto mensurado a partir da variabilidade dos retornos de mercado para explicar a variabilidade dos lucros contábeis (MOREIRA; COLAUTO; AMARAL, 2010). A premissa do modelo é que as informações negativas são incorporadas mais rapidamente do que as informações positivas

nos resultados financeiros. Além disso, o modelo reconhece as perdas e os ganhos de forma assimétrica, com as perdas sendo incorporadas de maneira mais imediata do que os ganhos. Para capturar essa assimetria no reconhecimento de boas e más notícias, Basu (1997) propôs a utilização do seguinte modelo empírico:

$$\frac{Luc_{it}}{P_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 D_{it} + \beta_2 \frac{RE_{it}}{P_{it-1}} + \beta_3 D_{it} * \frac{RE_{it}}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

(1)

Em que:

$Luc_{it}$  = Lucro líquido (contábil) por ação da empresa  $i$  no ano  $t$ ;

$P_{it-1}$  = Preço da ação da empresa  $i$  no final do ano anterior;

$B_0$  = Termo de intercepto;

$D_{it}$  = Variável *dummy*, será 1 se o retorno econômico for negativo e 0 se o retorno econômico for positivo ou nulo;

$B_2$  = Reflete a oportunidade do lucro contábil, isto é, o reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil;

$\beta_1$  e  $\beta_3$  = Refletem o reconhecimento assimétrico do retorno econômico às boas e más notícias, pelo lucro contábil;

$RE_{it}$  = Retorno econômico por ação da empresa  $i$  no ano  $t$  ( $P_{it} - P_{it-1}$  ajustado pelo pagamento de dividendos);

$\varepsilon_{it}$  = Termo de erro da regressão.

Em síntese, pelo modelo, as boas notícias ocorrem quando os resultados são positivos, ou seja, a entidade  $i$  esteve na margem de lucro no período  $t$ . Ao contrário, más notícias ocorrem quando um  $R_{et}$  é negativo. Assim, se  $R_{et}$  for positivo,  $D$  será igual a 0 e o coeficiente  $\beta_2$  representará a tempestividade do reconhecimento das boas notícias. Se:  $R_{et}$  for negativo, então a variável binária  $D$  será igual a 1. A soma dos coeficientes  $\beta_3$  e  $\beta_2$  representará a tempestividade do reconhecimento das más notícias. Sob essa ótica, como o coeficiente  $\beta_3$  indica o reconhecimento assimétrico das más notícias, quanto maior  $\beta_3$ , maior é o grau de conservadorismo. O coeficiente  $\beta_0$  não contém significado econômico ou teórico porque ele não está relacionado a nenhuma questão de boas e más notícias, sendo sua utilização meramente inerente ao próprio modelo estatístico (MOREIRA; COLAUTO; AMARAL, 2010).

### 3.2.3 Variáveis de Controle

As pesquisas anteriores têm revelado que diversas características podem afetar o grau de conservadorismo contábil (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019). Dessa forma, foram selecionadas algumas variáveis para incorporar ao modelo e torná-lo mais robusto. Primeiramente, definiu-se que a dualidade do CEO (diretor-presidente) deveria integrar as estimativas, pois quando o CEO também desempenha a função de presidente do conselho de administração, ele tende a influenciar as características da governança no conselho (ALHMOOD; SHAARI; AL-DHAMARI, 2020; NUANPRADIT, 2019; HAYWARD; HAMBRICK, 1997; WEIDENBAUM, 1986), reduzindo os níveis de transparência (BRICKLEY; COLES; JARRELL, 1997), apesar de existirem evidências literárias positivas de que o acúmulo dos cargos pelo mesmo indivíduo auxilie na identificação mais efetiva de projetos com melhor lucratividade para as empresas (DONALDSON; DAVIS, 1991). Em geral, os estudos sugerem que quando os cargos são separados, os níveis de desempenho das empresas e a qualidade da governança demonstram ser maiores (YANG; ZHAO, 2014; GUILLET et al., 2013). Essa variável (DUAL) é uma *dummy*, que estima igualdade de 1 caso o CEO também seja o presidente do CA e 0, caso contrário.

O tamanho do conselho também tem sido amplamente estudado e merece destaque, mas existem duas correntes literárias anteriores. A primeira afirma que os grandes conselhos possuem menos eficácia do que os pequenos, devido às dificuldades de coordenação e engajamento de um grande grupo (JENSEN, 1993) enquanto a segunda preconiza que grandes conselhos permitem que os integrantes se especializem (KLEIN, 2002) já que possibilita uma maior divisão de responsabilidades e atividades (AHMED; DUELLMAN, 2007). O tamanho do conselho (SIZECA) é definido como o número de membros do conselho. Para esta pesquisa, assumimos que quanto maior o conselho mais conservador é a empresa, de forma que há um relacionamento positivo entre tamanho do conselho e conservadorismo.

Embora a frequência de reuniões não seja uma métrica comumente abordada em pesquisas (BRUGNI, 2016), esta variável (Meet) também foi considerada. A premissa subjacente é que conselhos com um maior número de encontros anuais (tanto ordinários quanto extraordinários) podem facilitar uma melhor discussão dos planos de ação e da gestão, além de permitir mais tempo para avaliar a qualidade da elaboração das demonstrações financeiras. Em contraste, conselhos que se reúnem com pouca frequência (XIE;

DAVIDSON; DADALT, 2003) têm menos oportunidades para abordar essas questões. Consequentemente, foi estabelecida uma relação positiva esperada entre as variáveis.

Ante as evidências de que o tamanho da empresa tem um efeito positivo nas políticas de conservadorismo contábil (BEHRGHANI; PAJOOHI, 2013), sobretudo baseado na premissa de que grandes empresas têm maior poder de negociação com credores e por isso, podem adotar mais práticas de conservadorismo, pois essa qualidade da informação irá reportar as más notícias, protegendo os credores em casos de insolvência empresarial (WATTS, 2003), entende-se que a ligação entre tamanho da empresa e conservadorismo é positiva. Além disso, é provável que as empresas maiores enfrentem grandes custos políticos que as pressionam a usar uma contabilidade mais conservadora (WATTS; ZIMMERMAN, 1978). Essa variável (SIZECPY) é obtida através do logaritmo natural dos ativos totais médios.

A literatura científica tem evidenciado a importância de distinguir os conselheiros, na medida em que se captura a categorização entre estes em externos e internos, já que vários condões são usados para desagregar os conselheiros externos dos internos, gerando categorias que expressem verdadeiramente as figuras dos conselheiros independentes e dependentes. Trata-se de esquemas de classificação baseados na lógica subjacente ao papel da agência, na defesa dos interesses do acionista frente a maximização de utilidades do administrador, sendo o conselho um mecanismo para alinhar esses interesses por meio do monitoramento e ratificação das decisões de gestão (HILLMAN, 2000). Assim, nesta pesquisa considerou-se que conselheiros independentes (INDEP) são aqueles vinculados a entidade, apenas e exclusivamente, pelo conselho de administração, e nenhum outro cargo, inclusive na participação de outros comitês (auditoria, finanças, remuneração etc.). Isso porque pesquisas anteriores (WEISBACH, 1988; BAYSINGER; BUTLER, 1985; MACAVOY et al., 1983) entendem que a classificação da independência dos conselheiros pode ser cinza (diferente de 1 ou 0) caso os conselheiros não sejam empregados ou gerentes (1), mas tenham algum tipo de relacionamento com a gestão atual, por causa de negócios ou possua relações familiares com a administração. Espera-se, a partir desta tomada metodológica, obter maior acurácia da independência dos integrantes do conselho. Assim um corpo de conselheiros independentes (1) promove aumento de conservadorismo e um conjunto de conselheiros não independentes (0) reduzem as práticas conservadoras.

Como as quatro maiores firmas mundiais de auditoria (*big four*) têm sido exigentes sobre as normas anticorrupção, fazendo emergir fortemente o combate à corrupção nas empresas (HEALY; SERAFEIM, 2015), isso sugere que tamanho da companhia de auditoria

e conservadorismo podem estar relacionadas positivamente. Além disso, as corporações com problemas de controle interno são menos propensas a contratar uma empresa de auditoria *big four*, pois podem estar restritas financeiramente (ZAMAN; HUDAIB; HANIFFA, 2011). Por consequência se inseriu uma *dummy* para presença de empresa de auditoria tida como *Big Four*. A premissa é que se determinada entidade possuir contrato de prestação de serviços de auditoria externa para suas demonstrações com uma ou mais empresas consideradas *big four*, nos anos em questões, adota-se 1 como retorno positivo e, caso negativo, 0.

Não obstante, a literatura também tem evidenciado que (i) Lucratividade (ROA), proxy representada pelo fluxo de caixa das operações divididas pelos ativos totais médio; (ii) Endividamento (LEV), operacionalizada com a soma dos passivos (circulante e não circulante) dividida pelo o ativo total e (iii) Grau de Alavancagem Operacional (GAO), calculada a partir da margem de contribuição dividida pelo lucro (líquido) operacional, podem motivar as empresas a adotarem práticas conservadoras (AHMED; DUELLMAN, 2013; LAFOND; WATTS, 2008; AHMED; BILLINGS; MORTON, 2002) pois, pode não ser interessante para as empresas altamente lucrativas, inclusive do setor estudado, notificar grandes lucros em períodos subsequentes, já que estes podem ser passíveis de políticas fiscais agressivas (COELHO; LIMA, 2009), bem como, sabe-se que empresas com alavancagem operacional muito alta podem ter conflitos entre acionistas, o que por sua vez pode afetar o conservadorismo (AHMED; DUELLMAN, 2006). Outro ponto de discussão é que as empresas mais endividadas têm a necessidade de demonstrar o impacto favorável da dívida no retorno sobre o patrimônio líquido de uma empresa (PIPER; WEINHOLD; 1982).

Quadro 2. Variáveis

Variáveis	Descrição	Resultado esperado
Con	Modelo de Basu (1977)	
Exper	Expertise	+
Sociopol	Influência sociopolítica	-
Hybrid	Variável híbrida	+
Dual	Função múltipla (presidente e CEO)	-
Sizeca	Tamanho do conselho de administração	+
Indep	Independência dos conselheiros	+
Sizecpy	Tamanho da companhia	+
Meet	Quantidade de reuniões	+
Audit	Auditoria big four	+
Roa	Retorno sobre os ativos	+
Gao	Grau de alavancagem operacional	+
Lev	Endividamento	+

Fonte: Elaborado pelo autor, 2021

### 3.3 Modelo Estatístico

Os modelos estatísticos deste trabalho foram estimados utilizando o Software *E-Views*® versão 12.0. Como o modelo original de Basu (1997) utiliza a abordagem de estimação por dados em painel, optou-se por utilizar essa mesma metodologia, especialmente pelo enquadramento do trabalho com tal estatística, baseado, ao menos em três fatores, a saber: (i) esse modelo se adequa muito bem quando utiliza-se um conjunto de dados sobre os mesmos indivíduos em períodos de tempo (MADDALA, 2003); (ii) em comparação a outros modelos (corte transversal, séries temporais etc), os painéis apresentam vantagens, especialmente quando se considera o controle de problemas estatísticos como a melhoria na heterogeneidade e nos graus de liberdade e redução da colinearidade entre as variáveis explanatórias (HSIAO, 1986) e (iii) promove a obtenção de dados mais informativos e maior precisão em amostras que podem ter sido submetidas a variações econômicas, mudanças estratégicas ou de valores e práticas predominantes no processo decisório em diferentes níveis organizacionais (GUJARATI, 2006), como pode ser o caso desta pesquisa, já que se propõe, em sua variável de interesse, a analisar se as características do corpo de conselheiros do CA são fatores que impactam o conservadorismo.

Na literatura, as abordagens mais comuns para dados em painel são: *Polled OLS*, Efeitos Fixos e Efeito Aleatório. Como o banco de dados do presente trabalho apresentou-se de forma completa, nas 50 empresas restantes, para os três períodos, utilizou-se um modelo de painel balanceado, que, em geral, possui um total de  $T$  observações para  $N$  indivíduos e pode ser representado da seguinte maneira:

$$Y = a_{0it} + a_{0it} X_{it} + \varepsilon_{it}$$
$$i, \dots, N \quad t = 1, \dots, T$$

(2)

Foram utilizados testes para estimar a melhor abordagem a ser utilizada, e para testar as hipóteses adotou-se a regressão de Mínimos Quadrados Ordinários – MQO, regredindo o conservadorismo (con) nas proxies, que, por sua vez, correspondem a cada uma das hipóteses da pesquisa. Assim: o modelo teórico 3 refere-se a H1 (expert); o modelo 4 converge para a hipótese 2 (sociopol) e o modelo 5 refere-se a hipótese 2 como uma espécie de proxy agregada (hybrid).

$$\begin{aligned}
con = & \alpha + \beta_1(exper) + \beta_2(sizecpy) + \beta_3(roat) + \beta_4(gao) + \beta_5(lev) + \beta_6(audit) \\
& + \beta_7(dual) + \beta_8(meet) + \beta_9(sizeca) + \beta_{10}(indep) + \varepsilon
\end{aligned}
\tag{3}$$

$$\begin{aligned}
con = & \alpha + \beta_1(sociopol) + \beta_2(sizecpy) + \beta_3(roat) + \beta_4(gao) + \beta_5(lev) + \beta_6(audit) \\
& + \beta_7(dual) + \beta_8(meet) + \beta_9(sizeca) + \beta_{10}(indep) + \varepsilon
\end{aligned}
\tag{4}$$

$$\begin{aligned}
con = & \alpha + \beta_1(hybrid) + \beta_2(sizecpy) + \beta_3(roat) + \beta_4(gao) + \beta_5(lev) + \beta_6(audit) \\
& + \beta_7(dual) + \beta_8(meet) + \beta_9(sizeca) + \beta_{10}(indep) + \varepsilon
\end{aligned}
\tag{5}$$

Uma variável para controlar o efeito dos anos (y) foi inserida no modelo. Essa variável é fundamental para modelar fenômenos que apresentam uma tendência temporal e entender como o comportamento de uma variável muda com o passar dos anos. Ao incluir a variável (y) no modelo, é possível capturar a relação entre o tempo e a variável de interesse, fornecendo informações valiosas sobre padrões, tendências e possíveis mudanças ao longo dos anos. Dessa forma, a variável (y) contribui para uma análise mais abrangente e precisa do fenômeno em estudo.

#### **4. RESULTADOS E DISCUSSÕES**

Este capítulo aborda os resultados empíricos decorrentes da pesquisa, apresentando uma análise e discussão detalhada. A seção se subdivide em quatro partes, a saber. Na primeira, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis do estudo, abrangendo as informações sobre as empresas em cada período, bem como as variáveis dependentes, independentes e de controle. Na segunda e terceira etapa, são abordados os resultados da análise em painel, examinando os métodos de estimação de efeitos fixos e aleatórios e os testes das variáveis. O último bloco é uma síntese dos resultados em discussão com a literatura.

Além disso, são apresentados os testes de Hausman e Correlação de Pearson. E no item final são discutidos os resultados e realizado um reexame dos fundamentos teóricos. Nesse momento, as hipóteses são revisitadas e as evidências encontradas são discutidas, estabelecendo

uma conexão com a teoria que embasa este estudo. No Apêndice, estão incluídas as regressões do Conservadorismo, outros testes eventualmente realizados e informações estatísticas adicionais. Foram disponibilizadas também neste tópico tabelas adicionais com as informações construídas ao longo da dissertação, de acordo com a necessidade.

#### 4.1 Estatística Descritiva

Na tabela 1, consta a estatística descritiva (médias, desvio padrão e os limites mínimos e máximos) das variáveis: conservadorismo (dependente), variáveis de interesse (expert, sociopol e hybrid) e de controle numéricas (tamanho do conselho, quantidade de reuniões, rentabilidade, grau de alavancagem operacional, endividamento e tamanho da empresa). Com base nos dados da tabela 1, é possível observar que, no grupo variáveis financeiras, o indicador que apresentou D.P mais baixo foi o Endividamento, sendo a média de 0,77 e os valores de mínimo e máximo em 0,09 e 3,51 respectivamente.

Tabela 1. Estatísticas descritivas

Variável	Média	Mediana	D.P.	Mín	Máx
Con	0,26	0,25	0,05	0,17	0,33
Expert	3,73	3,86	0,54	2,00	4,80
Sociopol	-0,46	-0,38	0,38	-2,00	0,00
Hybrid	3,27	3,33	0,62	1,63	4,43
Meet	16,30	14,00	9,71	1,00	56,00
Sizeca	7,44	7,00	2,75	2,00	15,00
Roa	0,83	3,04	11,00	-47,00	23,30
Gao	8,05	2,42	69,00	-122,00	828,00
Lev	0,77	0,68	0,54	0,09	3,51
Ativo	1,09E+07	4,31E+06	1,90E+07	2,06E+05	1,26E+08

Fonte: Dados da pesquisa, 2023.

A Rentabilidade dos Ativos média da amostra foi de 0,83. No entanto, é importante notar que esse valor é acompanhado de um desvio padrão alto, calculado em 11,0. Esse alto desvio padrão provavelmente é resultado de uma amostra em que muitas empresas reportaram indicadores negativos de rentabilidade dos ativos. Em geral, um ROA mais alto é desejável, pois indica que a empresa está utilizando seus ativos de forma eficiente para gerar lucros (SOARES; GALDI, 2011). Além disso, os dados de grau de alavancagem operacional também apresentaram uma dispersão em relação à média, o que indica uma maior variabilidade nos dados. Esse efeito é particularmente evidente nos valores mínimos e máximos encontrados na amostra. Essa variabilidade nos indicadores pode ser considerada comum em amostras que englobam empresas de tamanhos diversos (VIEIRA et al., 2017;



BONELLI, 1980). Na amostra em questão, é possível observar empresas com ativos totais variando de R\$ 206.000,00 a R\$ 126.000.000,00 (em milhares de reais).

Embora a média do tamanho do conselho de administração (Sizeca) seja de 7,44, indicando conformidade com as boas práticas de governança que recomendam um número ideal de 7 ou 9 conselheiros e a necessidade de uma quantidade ímpar (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2010), foi identificado que algumas empresas possuem apenas 2 conselheiros, o que é considerado um número mínimo e irregular pelo IBGC. Adicionalmente, também foi constatada uma frequência de reuniões que não está em conformidade com as boas práticas de governança, que recomendam um mínimo trimestral e um máximo mensal, ou seja, entre 4 e 12 reuniões por ano (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2015). Por outro lado, importa observar que, em média, as empresas realizam 16,30 reuniões por ano (Meet). No entanto, o desvio padrão dessas informações é considerado alto para o conjunto de dados, o que indica uma grande variação na quantidade de reuniões entre as empresas.

Outros dados da pesquisa, relativos às variáveis binárias, indicam que, aproximadamente, 12,50% da amostra tem um presidente do conselho que não é o atual CEO, menor do que o valor médio de 67,00% relatado em Enache e García-Meca (2018). A porcentagem de utilização de auditoria BIG é de 88,67%. Em trabalhos anteriores que utilizam as maiores empresas (Big Four/Five) como proxy de qualidade de auditoria, o percentual relatado é diversificado em números entre 65,00% (PAULO; CAVALCANTE; PAULO, 2013; ALMEIDA; ALMEIDA, 2009) a 85,00% (COLARES et al., 2019; BORTOLON; SARLO NETO; SANTOS, 2013), dependendo do tamanho e variabilidade da amostra. Além disso, o teste de médias para os coeficientes é diferente de zero.

Ainda com base nos dados da tabela 1, é possível observar que, no grupo de elementos de interesse, a variável "expert" apresentou uma média de 3,73, com um valor mínimo de frequência de 2,00 e um máximo de 4,80. De acordo com a metodologia adotada, esses valores poderiam variar numa escala de zero a cinco. Além disso, na mesma tabela, nota-se que a variável "sociopol" obteve uma média de -0,46, sendo o valor mínimo registrado de -2,00. Nesse caso, os valores possíveis para essa variável poderiam variar de -0,00 a -5,00. Quanto à variável "hybrid", que representa uma interação entre as duas mencionadas anteriormente, sua média foi de 3,27. Em média, as firmas espelharam um corpo diretivo com mais características de formação técnica-profissional (expertise de mercado) com pouca

frequência em experiências sociopolíticas. Esses resultados corroboram com os achados de Enache e García-Meca (2018), que obtiveram maior média para os especialistas em negócios e apoio em relação as características de influentes na comunidade. Esta discussão pode ser aprofundada com mais qualidade ao observar a tabela 2.

Tabela 2. Resumo das características esperadas mais reportadas nos formulários de referências

Experts	F	%Exp	%Tot	Sociopolítico	F	%Soc	%Tot
Afiliado a agências	165	16,77	13,60	Docente	61	26,64	5,03
Experiência na função	265	26,93	21,85	Comunitários	32	13,97	2,64
Habilidades e especialidades	437	44,41	36,03	Filantropo	05	2,18	0,41
Investimento & Banking	109	11,08	8,99	Igrejas e Templos	03	1,31	0,25
Outros	08	0,81	0,66	Partidário	03	1,31	0,25
				Político ou ex-político	35	15,28	2,89
				Relações públicas	72	31,44	5,94
				Outros	18	7,86	1,48
Total	984	100,00	81,12		229	100,00	8,57

Fonte: Dados da pesquisa, 2023.

A característica mais prevalente na amostra analisada foi a "habilidades e especialidades", que representa 36,03% das qualidades dos *insiders* dos conselhos estudados. Essa qualidade também é a mais representativa do grupo "expert", o qual metodologicamente é defendido como parâmetros que aumentam o conservadorismo, apresentando um índice de 44,41% dentro desse grupo. A "experiência na função" foi a segunda mais frequente na pesquisa, totalizando 21,85%, e internamente ao grupo, correspondendo a 26,93%. Em relação às experiências relacionadas aos vínculos sociais, institucionais e políticos, que metodologicamente reduzem o conservadorismo, observa-se que as relações públicas (5,94%) e a atuação na docência (5,03%) são as características mais comuns. Esses dois atributos da categoria "sociopolítico" somam pouco mais de 58,00% dos retornos.

A interpretação destes resultados relatados sugere que as companhias brasileiras das amostras possuem uma maior probabilidade de especialistas em negócios se juntarem ao conselho. No entanto, as pesquisas anteriores (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2018; HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000; BAYSINGER; ZARDKOOHI, 1986) sugerem que o perfil dos conselheiros e, conseqüentemente, a composição dos conselhos tendem a variar à medida que os ambientes mudam para refletir o deslocamento nas necessidades de recursos enfrentadas pela empresa. Isso significa que os conselhos de empresas podem refletir, em algum momento, uma porcentagem maior de agentes com características de influentes comunitários (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000).

## 4.2 Exploração dos Testes para Painéis

Para avaliar a adequação do modelo de painel, a fim de determinar se o mesmo é mais apropriado a um tratamento de efeitos fixos ou aleatórios para a análise dos dados, utilizou-se o teste de Hausman, que é amplamente reconhecido e empregado na literatura para verificar a melhor especificação do modelo de painel. Trata-se de um teste essencial para comparar os estimadores de efeitos fixos e aleatórios, permitindo avaliar se as diferenças entre eles são estatisticamente significativas, fornecendo uma base sólida para escolher o modelo mais apropriado (WOOLDRIDGE, 2016).

Tabela 3. Teste de Hausman para painéis

Correlated Random Effects - Hausman Test		Equation: Untitled	
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section Random			
Expert	87.432819	10	0,0000
SocioPol	58,718970	10	0.0000
Hybrid	88,319027	10	0,0000

*E-Views*. Dados da pesquisa, 2023.

Os resultados do teste revelaram que o modelo de Efeitos Fixos, para este conjunto de dados, é estatisticamente superior ao modelo de efeitos aleatórios e, portanto, mais adequados para este estudo, fornecendo resultados mais robustos e confiáveis. Os valores das estatísticas de qui-quadrado são significativos, pois as probabilidades associadas são iguais a zero (0,0000), o que sugere que há evidências estatísticas para rejeitar a hipótese nula de efeitos aleatórios não correlacionados. Portanto, o modelo com efeitos fixos é mais apropriado para os dados em questão. Esses resultados indicam que as diferenças entre as categorias expert, sociopol e hybrid são estatisticamente significativas quando consideramos o efeito fixo, ou seja, essas categorias têm um impacto consistente e diferenciado nas variáveis dependentes analisadas.

O uso do modelo de efeitos fixos apresenta uma vantagem significativa ao analisar dados em painel. Ele permite controlar e capturar as características específicas de cada unidade observada ao longo do tempo, eliminando o efeito não observado e constante de cada unidade. Além disso, o modelo obtém estimativas mais precisas dos parâmetros, evitando a omissão de variáveis não observadas que poderiam introduzir viés nos resultados (BALTAGI, 2008). Com isso, é possível investigar as diferenças individuais entre as unidades e identificar as variações específicas que podem estar influenciando o fenômeno em estudo (DUARTE; LAMOUNIER; TAKAMATSU, 2007).

Em seguida, por meio dos testes de Pearson (Tabela 4), foram testadas a força e a direção da relação linear entre as variáveis. O coeficiente de correlação de Pearson varia entre -1 e 1, onde -1 indica uma correlação negativa perfeita, 1 indica uma correlação positiva perfeita e 0 indica ausência de correlação (WOOLDRIDGE, 2016). Durante a análise dos dados, foram aplicadas técnicas de tratamento, objetivando garantir a qualidade e confiabilidade dos resultados. O pré-processamento dos dados desempenhou um papel fundamental na pesquisa, permitindo a eliminação de outliers e a padronização das variáveis (HAIR JR. et al., 2019). Essas técnicas contribuíram para a obtenção de um conjunto de dados mais consistente.

Tabela 4. Matriz de correlação

	Exper	Sociopol	Hybrid	Sizecpy	Roa	Gao	Lev	Audit	Dual	Meet	Sizeca	Indep
Exper	1,0000											
Sociopol		1,0000										
Hybrid			1,0000									
Sizecpy	0,1857	-0,1184	0,3263	1,0000								
Roa	0,0477	-0,0704	0,2500	0,2070	1,0000							
Gao	-0,0972	0,0779	0,0489	-0,1266	0,0108	1,0000						
Lev	-0,2026	-0,0540	-0,5375	-0,2464	-0,6555	0,0035	1,0000					
Audit	0,0988	-0,1030	0,3995	0,1710	0,1699	-0,1998	-0,3377	1,0000				
Dual	-0,2911	-0,0195	-0,3775	-0,2461	-0,1103	-0,0472	0,2533	-0,2432	1,0000			
Meet	0,1505	0,0413	0,2252	0,2497	-0,0288	-0,0211	-0,0922	0,2226	-0,1656	1,0000		
Sizeca	0,2453	0,0656	0,2133	0,4686	0,2721	0,1042	-0,3717	0,0729	-0,3543	0,1369	1,0000	
Indep	0,0572	-0,2475	0,1364	0,5571	0,1366	-0,0206	-0,1440	0,1643	-0,1721	-0,0105	0,2775	1,0000

*E-Views*. Dados da pesquisa, 2023.

Esta tabela corresponde à matriz geral das variáveis de interesse (Expert; Sociopol e Hybrid). No Geral, a matriz apresenta muitos coeficientes de correlação baixos (próximos de zero). Essas baixas correlações indicam que os elementos têm pouca ou nenhuma relação linear entre si. As variáveis que diferem e que apresentaram maior correlação (positiva) foram: Independência dos conselheiros (Indep) e Tamanho do conselho (Sizeca), ambos em relação ao Tamanho da companhia (Sizecpy) que apontaram uma forte correlação de 0,5571 e 0,4686 respectivamente. O fator Auditoria também obteve correlação forte com a variável resposta Hybrid (0,3995). Isso indica que esses elementos apresentam uma tendência de variação conjunta de forma positiva.

Além disso, Tamanho da Companhia (Sizeca) e a variável Hybrid também possuem uma correlação positiva significativa, considerada moderada (0,3263). Por outro lado, as variáveis negativas são aquelas que tendem a variar em direções opostas. As variáveis: Dualidade (Dual) e a variável de interesse do modelo estatístico três (Hybrid); Tamanho do conselho (Sizeca) e Endividamento (Lev); Tamanho do Conselho (Sizeca) e Dualidade

(Dual); possuem correlação moderada. As correlações negativas mais fortes são observadas entre Endividamento (Lev) e o Roa, e entre Endividamento (Lev) e a variável de interesse Hybrid com um valor de -0,6555 e de -0,5375, na sequência, indicando uma relação negativa forte entre elas.

### 4.3 Resultados da Aplicação dos Painéis

#### 4.3.1 Variável Expert

A tabela 5 apresenta os resultados da regressão da medida de conservadorismo (con) baseado em Basu (1977) na expertise do conselho (Exper) e as outras características específicas da empresa (variáveis de controle). Para controlar os efeitos específicos do tempo, incluímos uma variável para os anos de 2017 a 2019. Na primeira parte da tabela, está contido os resultados dos Painéis balanceados para o efeito fixo, indicando a Estatística-t das variáveis do modelo. As variáveis independentes que tiveram valor p estatisticamente significante foram sinalizadas. Os coeficientes de inclinação ( $\beta$ ) podem ter sinais positivo (+) ou negativo (-). A interpretação dada é que betas ( $\beta$ ) negativos indicam que a variável possui relacionamento estatístico contrário ao conservadorismo na análise estatística.

Tabela 5. Variavel Exper.

Dependent Variable: Lncon. Method: Panel (balanced) EGLS (Cross-section random effects). Sample: 2017-2019. Periods included: 3. Cross-sections included: 50. Observations: 150 Swamy and Arora estimator of component variances.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,602137	0,699294	-0,861100	0,3915
Exper	0,041369	0,007987	5,180000	0,0000 ***
Sizecpy	0,014543	0,002758	5,274000	0,0000 ***
Lnroa	0,048822	0,098926	0,493500	0,6228
Lngao	0,010820	0,015008	0,721000	0,4728
Lev	0,040027	0,013056	3,065000	0,0029 ***
Audit	-0,002523	0,006507	-0,387700	0,6992
Dual	-0,001252	0,003906	-0,320500	0,7493
Meet	0,000012	0,000119	0,093310	0,9259
Sizeca	-0,000999	0,001016	-0,983800	0,3278
Indep	0,000639	0,000559	1,145000	0,2552

Effects Specification

---

Cross-section fixed (dummy variables)

---

R-squared	0,538660	Mean dependent var	0,100673
-----------	----------	--------------------	----------

Adjusted R-squared	0,235621	S.D. dependent var	0,005341
S.E. of regression	0,005252	Akaike info criterion	-7,606441
Sum squared resid	0,002483	Schwarz criterion	-6,402187
Log likelihood	6,304830	Hannan-Quinn criter,	-7,117190
F-statistic	1,781226	Durbin-Watson stat	2,063269
Prob(F-statistic)	0,006614		

---

*E-Views*. Dados da pesquisa, 2023.

Os resultados sugerem uma associação positiva entre expertise do conselho de administração e o conservadorismo contábil, já que o F-statistic de 1,781226 apresenta significância estatística a um nível de confiança de 0,006614. Dessa forma, subentende-se, para efeito das análises, que o coeficiente *Exper* é positivo e significativo. Este resultado permite inferir que a expertise de especialistas em negócios está positivamente associada à medida de conservadorismo, o que denota que a presença deles no conselho parece fortalecer o conservadorismo contábil. Isso confirma a Hipótese 1 em relação à influência desse grupo nas práticas conservadoras do conselho de administração. Esses resultados estão em linha com a literatura (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; BADOLATO; DONELSON; EGE, 2014; DHALIWAL; NAIKER; NAVISSI, 2010; XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003), que também encontraram significância estatística positiva para esta variável, indicando que um maior número de especialistas está associado a um maior grau de conservadorismo (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019). Ademais, com base nos dados fornecidos, a análise mostra que o R-quadrado de aproximadamente 54% da variabilidade do conservadorismo contábil (*con*) pode ser explicada pelas variáveis independentes consideradas. O ajuste para outras variáveis é demonstrado pelo R-quadrado ajustado de 0,235621, denotando uma proporção menor da variabilidade explicada.

Em relação às variáveis financeiras (controle), a rentabilidade da empresa (*Roa*) e o grau de alavancagem operacional (*Gao*) têm demonstrado diferentes efeitos no conservadorismo segundo a literatura, indicando tanto efeito positivo (GEIMECHI; KHODABAKHSHI, 2015; KOOTANAEE et al., 2013; AHMED; BILLINGS; MORTON, 2002) quanto o oposto (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019). Neste estudo, essas variáveis tiveram efeito positivo, porém não se mostraram significativas frente ao modelo e amostra utilizados, resultado também compatível com achados recentes (MRAD, 2022; RUSTIARINI; GAMA; WERASTUTI, 2021). Acredita-se que um dos motivos é a característica do mercado acionário no Brasil (FERREIRA; MACHADO; SILVA, 2021), que devido às suas

particularidades (quantidade de empresas familiares, pulverização, volatilidade etc.) faz com que os dados contábeis tenham menor impacto quando comparadas ao mercado americano, por exemplo (MOREIRA; COLAUTO. AMARAL, 2010; PEROBELLI; NESS, 2000).

Além disso, a falta de uma teoria sólida acerca desta relação estudada tem como produto justamente a dificuldade na inserção de variáveis de controle (BARROS, 2015). Contudo, a variável endividamento (Lev) apresentou-se altamente significativa (1%), o que permite corroborar com a literatura antecedente que a dispôs como um atributo que aumenta o conservadorismo (YU, 2021; VIEIRA et al., 2015). Isso confirma os pressupostos da pesquisa para esta variável. Ressalta-se que empresas com níveis mais elevados de endividamento possuem maior diversidade de opções para obter capital e, devido aos seus ativos que servem como garantia, exercem maior influência no mercado, resultando em custos de transação mais favoráveis (TITMAN; WESSELS, 1988).

O tamanho da firma está positiva e significativamente associado ao conservadorismo contábil, corroborando com os estudos prévios (MRAD, 2022; BEHRGHANI; PAJOOHI, 2013; ASADI; JALALIAN, 2012). Essa relação pode ser compreendida à luz da teoria da agência, que sugere que as grandes empresas enfrentam desafios maiores para controlar o comportamento de seus líderes (JENSEN; MECKLING, 1976). Consequentemente, é esperado que essas empresas adotem uma variedade de mecanismos de controle, como o conservadorismo contábil, como forma de mitigar possíveis problemas de agência (O'SULLIVAN, 2000).

Os resultados não apoiam argumentos de que os demais fatores utilizados como proxies de governança são estatisticamente significativos. Isso porque as variáveis auditoria qualificada (Audit); dualidade no trabalho do CEO/presidente do conselho (Dual); tamanho do conselho de administração (Sizeca); quantidade de reuniões (Meet); e Independência do conselho (Indep) utilizadas para representar a qualidade da governança não se apresentaram estatisticamente significativos, e, inclusive as três primeiras citadas demonstraram uma relação negativa com a variável dependente. Resultados como este também ocorreram em pesquisas anteriores (BOUSSAID; HAMZA; SOUGNÉ, 2015; KOOTANAEE et al., 2013; AHMED; DUELLMAN, 2007; BUSHMAN et al., 2004).

### 4.3.2 Variável Sociopol

Além da expertise do conselho, também se explorou o impacto da variável “Sociopol”, que corresponde à expectativa definida pela Hipótese 2 (os vínculos sociopolíticos dos componentes do conselho de administração são atributos que reduzem o conservadorismo contábil). Ao incluir essa medida como uma variável independente no modelo (Modelo 2), buscou-se identificar se essa característica específica da empresa está relacionada ao seu nível de conservadorismo. Tal como no Modelo 1, os efeitos específicos do tempo foram controlados ao incluir a variável para os anos de 2017 a 2019. Assim, na tabela apresentada, encontramos os resultados dos Painéis para o efeito fixo, destacando a Estatística-t das variáveis do Modelo 2. Mais uma vez, as variáveis independentes que demonstraram significância estatística são indicadas.

Tabela 6. Variável Sociopol.

Dependent Variable: Lncon. Method: Panel (balanced) EGLS (Cross-section random effects). Sample: 2017-2019. Periods included: 3. Cross-sections included: 50. Observations: 150 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,617112	0,701263	-0,880002	0,38120
Sociopol	-0,009134	0,006489	-1,407558	0,16270
Sizecpy	0,015958	0,002691	5,929471	0,00000 ***
Roa	0,069345	0,099054	0,700073	0,48570
Gao	0,001230	0,014915	0,082497	0,93440
Lev	0,047594	0,012809	3,715574	0,00040 ***
Audit	-0,008702	0,006362	-1,367894	0,17480
Dual	0,000942	0,003894	0,241918	0,80940
Meet	-0,000024	0,000120	-0,199024	0,84270
Sizeca	-0,001147	0,001019	-1,125640	0,26330
Indep	0,000170	0,000553	0,307831	0,75890

#### Effects Specification

#### Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0,413563	Mean dependent var	0,116010
Adjusted R-squared	0,029121	S.D. dependent var	0,005341
S.E. of regression	0,005262	Akaike info criterion	-7,367302
Sum squared resid	0,002492	Schwarz criterion	-6,163048
Log likelihood	6,125477	Hannan-Quinn criter.	-6,878052
F-statistic	1,075749	Durbin-Watson stat	2,075664
Prob(F-statistic)	0,372825		

*E-Views*. Dados da pesquisa, 2023.



O coeficiente Socipol é negativo, porém não apresenta significância estatística. Esse resultado sugere que os laços sociopolíticos dos integrantes do conselho tendem a estabelecer uma relação inversa com a medida de conservadorismo. No entanto, não podemos afirmar estatisticamente que esses laços sejam representativos. Dessa forma, temos que a Hipótese 2 deve ser rejeitada. Adicionalmente, no desenho da pesquisa já se esperava uma relação negativa entre as duas variáveis, tal como o ocorrido. Este inter-relacionamento em direção oposta foi definido considerando que empresas expostas à proteção do governo estão menos preocupadas com riscos de litígios e para obter benefícios, elas adotam medidas como lobby, financiamento de campanhas e envolvimento de pessoas politicamente conectadas em seus conselhos, resultando em qualidade inferior nos lucros e divulgação (SOHN; ZHOU, 2017; HOUSTON et al., 2014; CHANEY; FACCI; PARSLEY, 2011).

Nas pesquisas anteriores, os resultados também foram variados. Enquanto alguns pesquisadores obtiveram indícios de que conselheiros de administração politicamente expostos ou com influência comunitária têm impacto positivo, melhorando os números e índices financeiros-contábeis (BALORIA, 2022; HUANG; ZHAO, 2016; CAMILO, 2011), outro grupo de pesquisadores encontrou resultados adversos (CHI et al., 2019; ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; MOHAMMED; AHMED; JI, 2017; BONA-SANCHÉZ; ALEMÁN; SANTANA-MARTÍN, 2014; CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011; RIAHI-BELKAOUI, 2004). Tais achados indicam que esses influenciadores têm um impacto negativo e significativo no conservadorismo, sugerindo que tais executivos afetam a divulgação financeira por meio do atraso no reconhecimento de más notícias (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019). Isso nos permite afirmar que as evidências até agora são inconclusivas, e as tentativas de explicar a causalidade dos efeitos das conexões sociopolíticas em conservadorismo tendem a ser mais ambíguas do que o sugerido por estudos individuais, já que frequentemente oferecem diferentes perspectivas de causalidade (PREUSS; KÖNIGSGRUBER, 2021).

A constante (C) não apresentou significância estatística, indicando que ela não exerce efeito significativo na variável dependente. Por outro lado, a variável Sizecpy, que representa o tamanho da empresa, apresentou um coeficiente estimado positivo e significativo. O mesmo ocorreu com a variável Endividamento (Lev), que apresentou um coeficiente estimado positivo e significativo. Isso sugere que empresas maiores e mais endividadas têm maior propensão a adotar práticas contábeis mais conservadoras. Na literatura tamanho da empresa e endividamento parecem repetir-se com indícios de associação ao conservadorismo (HEJRANIJAMIL;

HEJRANIJAMIL; SHEKARKHAH, 2020; DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015;). Ressalta-se que esse resultado são similares aos encontrados no modelo 1.

Os resultados com as variáveis financeiras Roa e Gao não apresentaram significância estatística, sugerindo que a rentabilidade e a alavancagem operacional não têm um efeito significativo sobre o conservadorismo contábil. Esses achados indicam que algumas das variáveis independentes não são informativas em relação às variáveis dependentes, porém desempenham um papel crucial na decisão de adoção ou não da política conservadora pela empresa (FERDOUSI, 2012).

Da mesma forma, as Audit (auditoria externa big), Dual (estrutura de liderança), Meet (reuniões do conselho), Sizeca (tamanho do conselho de administração) e Indep (independência do conselho de administração) voltaram a apresentar ausência de significância estatística, indicando que essas variáveis não têm um efeito significativo sobre o conservadorismo contábil. Novamente, o inter-relacionamento dessas variáveis com o conservadorismo também se apresentou negativo, o que indica que os coeficientes estimados possuem uma relação inversa com a variável dependente. Isso significa que, à medida que essas variáveis aumentam, o conservadorismo contábil tende a diminuir, embora estatisticamente os resultados empíricos não conseguiram provar a validade dessa suposição. Esses achados imprevisíveis podem ser uma resposta defensiva de empresas à fragilidade do mercado brasileiro em comparação com outros países, pois o ambiente empresarial neste país enfrenta um alto nível de incerteza devido a uma alta taxa de inflação e volatilidade cambial, bem como em outras nações emergentes (HEJRANIJAMIL; HEJRANIJAMIL; SHEKARKHAH, 2020; MONFARED; AKIN, 2017).

#### **4.3.3 Variável Hybrid**

A fim de investigar a relação entre o valor consultivo dos conselheiros de administração e o conservadorismo contábil condicional, desenvolvemos uma variável híbrida, denominada 'Hybrid'. Essa variável combina dois aspectos fundamentais da composição do conselho: a expertise dos conselheiros e suas relações sociopolíticas. No contexto desta pesquisa, a expertise dos conselheiros de administração foi vista como um fator que aumenta o conservadorismo contábil, refletindo a prudência na tomada de decisões financeiras. Por outro lado, as relações sociopolíticas foram consideradas como um elemento que pode reduzir o conservadorismo contábil, uma vez que podem levar a comportamentos mais voltados para a maximização de interesses externos.

Neste contexto, através da análise dos painéis de dados, buscou-se examinar se o valor consultivo, medido pela diferença entre a expertise e as relações sociopolíticas, impacta a qualidade no reporte das *badnews*. Essa abordagem permite avaliar a influência conjunta dessas variáveis e capturar a natureza híbrida da composição do conselho de administração.

Ao explorar o impacto da Variável Hybrid nos resultados, obtivemos insights valiosos sobre o papel dos conselheiros de administração na adoção de práticas contábeis conservadoras. Os resultados dessa análise fornecem evidências empíricas para apoiar a hipótese de que o valor consultivo dos conselheiros influencia positivamente no conservadorismo, indicando que a interação entre a expertise e as relações sociopolíticas desempenha um papel relevante no contexto do conservadorismo contábil condicional.

Tabela 7. Variavel Hybrid.

Dependent Variable: Lncon. Method: Panel (balanced) EGLS (Cross-section random effects). Sample: 2017-2019. Periods included: 3. Cross-sections included: 50. Observations: 150 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0,018703	0,382285	0,048920	0,9611	
Hybrid	0,001904	0,000785	2,425000	0,0166	**
Sizecpy	0,000515	0,000454	1,135000	0,2585	
Roa	-0,003337	0,054605	-0,061110	0,9514	
Gao	0,015434	0,009118	1,693000	0,0928	*
Lev	0,001948	0,002703	0,720800	0,4723	
Audit	-0,000022	0,001654	-0,013240	0,9895	
Dual	0,000605	0,001521	0,397700	0,6914	
Meet	-0,000021	0,000050	-0,418600	0,6762	
Sizeca	-0,000184	0,000211	-0,872700	0,3843	
Indep	0,000042	0,000196	0,216200	0,8291	
Effects Specification					
Cross-section fixed (dummy variables)					
R-squared	0,069745	Mean dependent var		0,116010	
Adjusted R-squared	0,069373	S.D. dependent var		0,005341	
S.E. of regression	0,003954	Akaike info criterion		-1129,886	
Sum squared resid	0,003954	Schwarz criterion		-1090,748	
Log likelihood	577,9432	Hannan-Quinn criter.		-1113,986	
F-statistic	0,855957	Durbin-Watson stat		2,802107	
Prob(F-statistic)	0,428845				

*E-Views*. Dados da pesquisa, 2023.

A análise das variáveis em questão revela insights sobre a relação entre o conservadorismo contábil condicional e os fatores estudados. No modelo utilizado, algumas variáveis se mostraram estatisticamente significativas, enquanto outras não apresentaram influência significativa. Por exemplo, a variável principal, "Hybrid", que representa o valor consultivo dos conselheiros de administração resultante da interação entre expertise e vínculos sociopolíticos, mostrou um coeficiente estimado significativo (0,001904,  $p = 0,0166$ ). Isso sugere que um aumento no valor consultivo dos conselheiros está associado a um aumento no conservadorismo contábil condicional. Essa descoberta destaca a importância dessas características específicas dos conselheiros de administração na tomada de decisões contábeis conservadoras.

A metodologia pioneira, especialmente em território nacional, desempenha um papel fundamental ao preencher uma lacuna na literatura, proporcionando insights valiosos sobre a influência dos conselheiros de administração na tomada de decisões contábeis conservadoras. Através dessa pesquisa, há a oportunidade de explorar um conjunto inédito de recomendações práticas que ainda não foram testadas anteriormente (FLYVBJERG, 2006). Além disso, enfatiza-se a importância de considerar não apenas as características individuais dos conselheiros, mas também a interação entre elas (AUSTRALIAN INSTITUTE OF COMPANY DIRECTORS, 2019). É importante reconhecer que as características pessoais dos executivos influenciam as decisões empresariais, uma vez que eles estão sujeitos à racionalidade limitada (HAMBRICK; MASON, 1984). Nesse contexto, o presente estudo destaca a relevância da variável Hybrid e abre novas perspectivas de pesquisa no campo da contabilidade e governança corporativa.

A análise estatística revelou que o Grau de Alavancagem Operacional (GAO) apresentou um nível de significância estatística a 10%, com um p-valor de 0,0928. Isso indica que a relação entre o GAO e o conservadorismo contábil condicional é estatisticamente relevante, embora essa relação seja menos forte do que em outras variáveis com níveis de significância mais baixos. O coeficiente estimado positivo de 0,015434 associado ao GAO sugere que um aumento nas oportunidades de alavancagem operacional está relacionado a um aumento no conservadorismo contábil condicional. Isso significa que, quando as empresas têm maior alavancagem operacional, elas tendem a adotar práticas contábeis mais conservadoras em relação ao reconhecimento de receitas e despesas.

As variáveis "Sizecpy" (tamanho da companhia), "Roa" (rentabilidade), "Lev" (endividamento), "Audit" (auditoria) e "Dual" (dualidade) não apresentaram coeficientes estatisticamente significativos, indicando que esses fatores não têm um impacto significativo no conservadorismo contábil condicional no contexto deste estudo.

Não se pode ignorar o fato de que nas organizações brasileiras algumas características tornam a implementação dos modelos de governança corporativa mais desafiadoras. A concentração de grupos familiares e a presença significativa de subsidiárias de outros países são aspectos frequentemente apontados como obstáculos para o desenvolvimento desses modelos (LOMBELLO, 2021; BODNARUK; MASSA; YADAV, 2017; LOPES, 2014). Esse fator pode ser uma possível explicação para os resultados não significativos dessas variáveis de governança nos modelos. Outro ponto é que a insignificância estatística dessas variáveis pode ser resultado de diferentes dinâmicas específicas da amostra ou de outros fatores não considerados neste modelo (GUJARATI, 2006). Portanto, a ausência de efeitos significativos não necessariamente implica que essas variáveis sejam irrelevantes para o conservadorismo contábil condicional em outros contextos.

#### **4.4 Síntese dos Resultados Empíricos e Comparação com a Literatura**

A pesquisa confirma os achados anteriores que afirmaram que executivos especialistas no conselho de administração tendem a aumentar o conservadorismo, posto que em negócios eles tendem a ser mais comprometidos devido à sua experiência prévia (WANG; XIE; ZHU, 2015). Esses resultados foram satisfatórios para aceitar a Hipótese 1. Porém, em relação às características profissionais sociopolíticas, os resultados refutaram a Hipótese 2, dado que o p-valor foi não significativo, indo de encontro com as evidências anteriores, que mostram que esta variável impacta em um menor nível de qualidade dos lucros e atrasos no reconhecimento de más notícias para este grupo de habilidades e vínculos profissionais (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; BONA-SANCHÉZ; ALEMÁN; SANTANA-MARTÍN, 2014; CHANEY; FACCIO; PARSLEY, 2011). Muito embora, acredita-se que um ajustamento do modelo ou uma pesquisa com maior aprofundamento das características dos vínculos sociopolíticos poderia propiciar indícios melhores.

A variável Hybrid (contribuição desta pesquisa), também obteve p-valor significativo, fato que permite aceitar a Hipótese 3. Isso sugere que, no geral, o valor consultivo (experiências, habilidades, competências, vínculos profissionais em conjunto a exposição político-social) são

fatores que aumentam o conservadorismo contábil. Todavia, os painéis para o Modelo 3 apresentaram um baixo  $R^2$ . Resultado baixo para este estimador é comum nas pesquisas que utilizam conservadorismo como variável dependente devido à dificuldade de estimação do conservadorismo em modelos matemáticos (SILVA et al., 2019). No caso desta pesquisa, como empregamos uma metodologia inovadora, acreditamos na possibilidade de contribuir para preencher uma lacuna na literatura, na medida em que possa fornecer insights sobre a influência do valor consultivo dos conselheiros de administração das empresas brasileiras na tomada de decisões contábeis conservadoras.

Uma perspectiva promissora deste estudo é a oportunidade de explorar um conjunto inédito de recomendações práticas que ainda não foram testadas previamente (FLYVBJERG, 2006). Isso enfatiza a importância de considerar não apenas as características individuais dos conselheiros, mas também a interação entre elas (AUSTRALIAN INSTITUTE OF COMPANY DIRECTORS, 2019). Essa contribuição ressalta a relevância da variável Hybrid e abre novas possibilidades de pesquisa no campo da contabilidade e da governança corporativa.

Enquanto as variáveis de controle tamanho da firma e endividamento se apresentam significativas nos modelos, as outras que representam a governança corporativa revelaram uma associação negativa e não estatisticamente relevante com o conservadorismo. Uma explicação para esses achados é que como a metodologia desta pesquisa estipula as características profissionais (habilidades, competências, experiências e vínculos sociopolíticos) dos membros do conselho de administração como fundamentais para explicar o papel da governança, as demais variáveis utilizadas na literatura (controle) podem ter perdido significado. Essa alternativa explicativa é fundamentada em estudos anteriores que destacaram uma possível relação entre conservadorismo e governança, apontando que os resultados empíricos que explicam o papel da governança na contabilidade conservadora podem ser influenciados por outros mecanismos, como a proteção legal dos investidores, escolha do auditor, nível de regulação, contencioso societário, regulação contábil e tributação. Esses mecanismos podem substituir as proxies de governança corporativa previamente utilizadas (CHI; LIU; TAYCHANG, 2009; CHOI; WONG, 2007; FAN; WONG, 2005; ABBOTT; SUSAN, 2000).

A despeito das regressões estimadas, nota-se que apresentaram (exceto o Modelo 3) um coeficiente de determinação ajustado ( $R^2$  ajustado) mediano, com 53,87% para o Modelo 1 e 41,36% para a Representação Matemática 2, ainda que haja uma dificuldade de estimação desse fenômeno contábil (conservadorismo), por meio de um modelo econométrico (SILVA

et al., 2019). Consideramos que este é um ponto positivo da pesquisa atual, que difere da tendência apontada em pesquisas anteriores (BANKER et al., 2016; KHAN; WATTS, 2009; LAFOND; WATTS, 2008) sobre tal temática, que obtiveram baixo retorno nesse estimador. Dessa forma, o valor encontrado denota uma correlação satisfatória entre o conservadorismo e as variáveis explicativas, inferindo que o modelo está bem ajustado.

Os resultados de pesquisa podem ser considerados importantes, ao menos, por três motivos, a saber: (i) trazem contribuições à literatura, corroborando (em alguns achados) com os resultados anteriores (ENACHE; GARCÍA-MECA, 2019; BADOLATO; DONELSON; EGE, 2014; DHALIWAL; NAIKER; NAVISSI, 2010; XIE; DAVIDSON; DADALT, 2003) ainda que a aplicação no Brasil seja inédita; (ii) servem para aumentar a compreensão dos pesquisadores da área organizacional sobre o efeito da mudança ambiental nas funções desempenhadas pelos conselheiros e, portanto, na composição dos conselhos (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000); (iii) reforçam a convicção que se tem alcançado de que diferentes características dos conselheiros terão efeitos diferentes no conservadorismo contábil (ADYUNITA; ROBIANI; WAHYUDI, 2021; YU, 2021; AHMED; DUELLMAN, 2007; GARCÍA LARA; OSMA; PENALVA, 2007; LIPTON; LORSCH, 1992).

Especificamente, a pesquisa também pode produzir insights interessantes para alguns grupos, a saber: (a) aos conselheiros, pois defende uma consideração mais completa do papel extra de governança que eles cumprem por meio de sua experiência e atributos individuais, a exemplo de seus vínculos com o ambiente externo, conhecimentos e informações (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000); (b) para expansão da literatura nacional, pois esta pesquisa é a primeira em território nacional a explorar o efeito de características de formação e profissionalismo na contabilidade conservadora (HEJRANIJAMIL; HEJRANIJAMIL; SHEKARKHAH, 2020); (c) aos investidores, pois eles podem requerer profissionais com características que possam contribuir para reduzir a incerteza, a interdependência e os custos de transação subsequentes (MCNABB; CHARAN; CAREY, 2021; USEEM, 2006) e (d) a comunidade científica como um todo, pois estimamos uma nova proxy (Hybrid) como forma de mensurar os atributos gerais do perfil profissional dos integrantes do conselho de administração.

Adicionalmente, cabe considerar que à medida que o ambiente externo de uma empresa passa por mudanças significativas, é importante reavaliar o papel estratégico do conselho como um mediador entre a empresa e o ambiente (ROBLE; ROSINI; OLIVEIRA, 2022; BARROSO-CASTRO; VILLEGAS-PERIÑAN; DOMINGUEZ, 2017). Nesse sentido, pode ser necessário

ajustar a composição dos membros do conselho para refletir as novas condições e desafios impostos pela mudança ambiental. (HILLMAN; CANNELLA; PAETZOLD, 2000).

## **5 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

A presente pesquisa investigou o valor consultivo dos membros do conselho de administração e sua relação com o conservadorismo contábil nas empresas listadas na B3. A amostra incluiu 50 empresas da Bolsa Brasil Balcão (B3) de diferentes setores durante o período de 2017 a 2019, utilizando análise de dados em Painéis balanceados de efeitos fixos através do software E-Views 12. Os resultados obtidos destacam contribuições significativas para a literatura acadêmica e prática, abrangendo diversos setores e grupos de interesse.

Uma das principais contribuições técnicas da pesquisa foi a utilização da abordagem analítica por meio de Painéis balanceados de efeitos fixos, o que proporcionou insights mais precisos sobre a influência dos conselheiros no conservadorismo contábil. Além disso, a introdução da variável Hybrid representou uma inovação científica, ampliando as possibilidades de pesquisa no campo da governança corporativa.

Os resultados confirmaram achados anteriores ao evidenciar que executivos especialistas tendem a aumentar o conservadorismo contábil, ressaltando a relevância da expertise dos conselheiros de administração para uma governança eficiente. No entanto, a pesquisa refutou a hipótese sobre as características sociopolíticas dos conselheiros, indicando que esses atributos não possuem um impacto significativo no conservadorismo contábil. Essa descoberta oferece uma oportunidade para investigações mais aprofundadas sobre essa variável específica e sua relação com as práticas contábeis das empresas.

Outra contribuição relevante da pesquisa foi a análise do modelo de conservadorismo contábil, que apresentou um baixo  $R^2$ , uma característica comum em estudos que utilizam essa variável dependente. Apesar disso, o valor encontrado demonstra uma correlação satisfatória entre o conservadorismo e as variáveis explicativas, o que sugere que o modelo está bem ajustado.

Do ponto de vista prático, a pesquisa oferece insights importantes para a seleção de conselheiros de administração, enfatizando a importância de considerar a expertise e experiências individuais dos profissionais. Essa compreensão pode auxiliar empresas na busca por profissionais mais qualificados para compor seus conselhos, resultando em uma governança mais sólida e transparente. Além disso, os resultados podem beneficiar investidores, que podem levar em conta os achados da pesquisa ao avaliar empresas e tomar decisões de investimento. A



compreensão do impacto dos conselheiros de administração no conservadorismo contábil pode fornecer informações relevantes para a análise de desempenho e solidez das empresas.

A pesquisa representa uma contribuição relevante para a ciência ao aprofundar a compreensão da relação entre o perfil dos conselheiros e o conservadorismo contábil. A inovação metodológica proporcionada pela introdução da variável Hybrid abre novas possibilidades de pesquisa e estimula futuros estudos acadêmicos na área.

Ademais, a pesquisa oferece insights importantes para grupos específicos, como os próprios conselheiros, incentivando-os a considerar seu papel extra de governança. Além disso, a pesquisa expande a literatura nacional, sendo pioneira em explorar o efeito de características de formação e profissionalismo na contabilidade conservadora em território brasileiro.

Apesar dos resultados relevantes, é importante reconhecer algumas limitações da pesquisa. A colinearidade entre algumas variáveis pode representar um desafio metodológico, tornando necessária uma abordagem cuidadosa para garantir a robustez do modelo. Além disso, o tamanho da amostra pode limitar inferências mais amplas, sendo uma limitação comum em pesquisas empíricas no mercado brasileiro. A falta de períodos mais extensos também pode ser considerada, visto que informações mais recentes poderiam trazer mais insights, porém, a crise de Covid-19 poderia introduzir vieses nos resultados. Considera-se que novas pesquisas podem se beneficiar ao ampliar a metodologia, incluindo diferentes modelos estatísticos e variáveis de controle para explorar ainda mais o impacto dos conselheiros de administração nas práticas contábeis.

Em resumo, os resultados desta pesquisa fornecem contribuições importantes para a área de governança corporativa, empresas, mercado financeiro e ciência. A confirmação de achados anteriores e as inovações metodológicas fortalecem o conhecimento acadêmico e prático, oferecendo orientações valiosas para tomadas de decisão e práticas empresariais. O entendimento do papel dos conselheiros de administração na governança corporativa é fundamental para melhorar o ambiente empresarial e promover a transparência nas relações com os stakeholders. Esta pesquisa representa um marco significativo para a literatura acadêmica e prática em governança corporativa, inspirando novas pesquisas que ampliem o escopo e aprofundem a compreensão desse importante campo de estudo.

## REFERENCIAS

- ABBOTT, L. J.; SUSAN, P. Auditor selection and audit committee characteristics. **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, v. 19, n. 2, p. 47–66, 2000.
- ADAMS, R. B.; HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. The role of boards of directors in corporate governance: a conceptual framework and research. **Journal of Economic Literature**, v. 48, n. 1, p. 58-107, 2010.
- ADYUNITA, D.; ROBIANI, B.; WAHYUDI, T. The influence of board members' diversity characteristics on accounting conservatism of service firms in infrastructure, utilities, and transportation sectors on the Indonesia stock exchange. **Journal of Business & Economic Policy**, v. 8, no. 3, sep., 2021.
- AHMED, A.; BILLINGS, B.; MORTON, R. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. **The Accounting Review**, p. 77, n. 867–90, 2002.
- AHMED, A.; DUELLMAN, S. Accounting conservatism and board of director characteristics: an empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 43, n. 2, p. 411-437, 2007.
- AHMED, K.; HENRY, D. Accounting conservatism and voluntary corporate governance mechanisms by Australian firms. **Accounting and Finance**, v. 52, n. 3, p. 631–662, 2011.
- AKPAN, E. O.; AMRAN, N. A. Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. **Journal of Finance and Accounting**, v. 2, n. 3, p. 81-89, 2014.
- ALHMOOD, M. A.; SHAARI, H.; AL-DHAMARI, R. CEO Characteristics and real earnings management in Jordan. **International Journal of Financial Research**, v. 11, n. 4, 2020.
- ALMEIDA, J. E. F.; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, p. 62-74, 2009.
- ALMEIDA, J. E. F.; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO, R. F.; MONEQUE, E. Z. Conservadorismo e suavização de resultados no Brasil. In: XI Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. **Anais...** São Paulo: FEA/USP, 2011.
- ANDRES, P.; VALLELADO, E. Corporate governance in banking: The role of the board of directors. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, n. 1, p. 2570-2580, 2008.
- ASADI, G. H.; JALALIAN, R. The investigation of impact of capital structure, ownership structure and firm size on conservatism. **Accounting and Auditing Review**, v. 19, n. 67, p. 1-14, 2012.
- AUSTRALIAN INSTITUTE OF COMPANY DIRECTORS. **Principle 3:** Board composition. 2019. Disponível em: <https://www.aicd.com.au/corporate-governance-sectors/not-for-profit/principles/board-composition.html>. Acesso em: 19 mai. 2023.
- BADOLATO, P.; DONELSON, D.; EGE, M. Audit committee financial expertise and earnings management: the role of status. **Journal of Accounting and Economics**, v. 58, n. 1, p. 203–230, 2014.

- BALL, R. Infrastructure requirements for an economically efficient system of public financial reporting and disclosure. **Brookings-Wharton papers on financial services**, p. 127-169, 2001.
- BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 1-52, 2000.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83-128, 2005.
- BALORIA, V. P. Political Connections and Accounting Conservatism. **The Accounting Review**, v. 97, n. 6. p. 45–66, 2022.
- BALORIA, V. P. Politicians' equity holdings and accounting conservatism. **Working paper**, Boston College, 2015.
- BALTAGI, B. H. **Econometric Analysis of Panel Data**. John Wiley & Sons, 2008.
- BAMBER, L. S.; JIANG, J.; WANG, I. Y. What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure. **The Accounting Review**, v. 85, n. 1, p. 1131-1162, 2010.
- BANDEIRA-DE-MELLO, R.; MARCON, R.; ALBERTON, A. Stakeholder Interaction effects on firm performance in emerging countries: the case of Brazil. In: Annual Meeting of The Academy of Management. **Anais... AOM (BPS Division)**. Proceeding Filadélfia, 2007.
- BANKER, R. D. et al. The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. **Journal of Accounting and Economics**, v. 61, n. 1, p. 203-220, 2016.
- BARROS, P. H. **Conservadorismo contábil e estrutura de propriedade**. Tese (Doutorado). Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. FEA, USP. São Paulo, 2015.
- BARROSO-CASTRO, C.; VILLEGAS-PERIÑAN, M. M.; DOMINGUEZ, M. Board members' contribution to strategy: The mediating role of board internal processes. **European Research on Management and Business Economics**, v. 23, n. 2, may./aug., p. 82-89, 2017.
- BASU, S. Discussion of "conditional and unconditional conservatism": concepts and modeling. **Review of Accounting Studies**, v. 10, n. 2, p. 311-321, 2005.
- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.
- BAYSINGER, B. D.; ZARDKOOHI, A. Technology, Residual Claimants, and Corporate Control. **Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 2, n. 2, p. 339–49, 1986.
- BAYSINGER, B.; BUTLER, H. Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition. **Journal of Law, Economics, and Organization**, v. 1, p. 101–24, 1985.
- BEASLEY, M. S. An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. **The Accounting Review**, v. 71, p. 443–465, 1996.

- BEASLEY, M. S.; CARCELLO, J. V.; HERMANSON, D. R.; LAPIDES, P. D. Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanisms, **Accounting Horizons**, v. 14, n. 1, p. 441–454, 2000.
- BEEKES, W.; POPE, P.; YOUNG, S. The link between earnings timeliness, earnings conservatism and board composition: evidence from the UK. **Corporate Governance: An International Review**, v. 12, n. 1, p. 47-59, 2004.
- BEHRGHANI, H. F.; PAJOOHI, M. R. Examining the effect of firm size on conservatism and earnings management relationships: evidences from tehran stock exchange. **Journal of Novel Applied Sciences**, v. 2. (SI), p. 776-783, 2013.
- BENSCHOP, Y.; MEIHUIZEN, H. E. Keeping up gendered appearances: representations of gender in financial annual reports. **Accounting, Organizations and Society**, v, 27, n. 7, p. 611-636, 2002.
- BERTRAND, M.; SCHOAR, A. Managing with style: the effect of managers on firm policies. **Quarterly Journal of Economics**, v. 1, n. 1, p. 1-44, 2002.
- BLAIR, M. M. **Ownership and control**: re-thinking corporate governance for the twenty-first century. Washington, DC: Brookings Inst, 1995.
- BLISS, J. H. **Management through accounts**. New York: Ronald Press, 1924.
- BODNARUK, A.; MASSA, M.; YADAV, V. Family ownership, country governance, and foreign portfolio investment. **Journal of Empirical Finance**, v. 41, p. 96-115, março, 2017.
- BONA-SANCHÉZ; C.; ALEMÁN, J. P.; SANTANA-MARTÍN, D. J. Politically connected firms and earnings informativeness in the controlling versus minority shareholders context: European evidence', **Corporate Governance (International Review)**, v. 22, n. 4, p. 330–46, 2014.
- BONELLI, R. Concentração industrial no Brasil: indicadores da evolução recente. **Pes. Plan. Econ.**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 3, 0. 851-884, dez., 1980.
- BOONE, A. L.; FIELD, L. C.; KARPOFF, J. M.; RAHEJA, C. G. The determinants of corporate board size and composition: an empirical analysis. **Journal of Financial Economics**, v. 85, p. 66-101, 2007.
- BORTOLON, P. M.; SARLO NETO, A.; SANTOS, T. B. Custos de auditoria e governança corporativa. **Rev. Contab. Finanç.**, v. 24, n. 61, abr., 2013.
- BOUSSAID, N.; HAMZA, T.; SOUGNÉ, D. Corporate Board Attributes and conditional accounting conservatism: evidence from French firms. **The Journal of Applied Business Research**, v. 31, n. 3, mai/jun., 2015.
- BOYD, B. Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model. **Strategic Management Journal**, v. 11, n. 1, p. 419–430, 1990.
- BRAAM, G.; NANDY, M.; WEITZEL, U.; LODH, S. Accrual-based and real earnings management and political connections. **The International Journal of Accounting**, v. 50, n. 2, p. 111-141, 2015.

- BRENNAN, N. M.; SOLOMON, J. Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 7, p. 885-906, 2008.
- BREY, N. K.; CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELO, R. Conexões políticas em estruturas de propriedade: o governo como acionista em uma análise descritiva. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 15, n. 1, p. 98-124, 2014.
- BRICKLEY, J. A.; COLES, J. L.; JARRELL, G. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. **Journal of Corporate Finance**, v. 3, n. 3, p. 189-220, 1997.
- BROWN L.; CAYLOR, M. Corporate governance and firm valuation. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 25, n. 1, 904-934, 2006.
- BRUGNI, T. V. **Governança corporativa, conselhos de administração e fiscal e propriedade dos números contábeis no Brasil**. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. FEA/USP, São Paulo, 2016.
- BURKE, Q. L.; CHEN, P. C.; LOBO, G. J. Is corporate social responsibility performance related to conditional accounting conservatism? **Accounting Horizons**, n. 34, v. 2, p. 19–40, 2020.
- BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH, A. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 167-201, 2004.
- CALLEN, J.; GUAN, Y.; QIU, J. The Market for corporate control and accounting conservatism. **University of Toronto**, Working Paper, 2014.
- CAMILO, S. P. O. **Conexões políticas e desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa: análise sob a ótica da governança e da dependência de recursos**. Tese (Doutorado em Administração e Turismo). Univali, Biguaçu-SC, 2011.
- CAMILO, S. P. O.; MARCON, R.; BANDEIRA-DE-MELO, R. Conexões políticas das firmas e seus efeitos na performance: uma convergência entre as perspectivas da governança e da dependência de recursos – um ensaio teórico. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 241-258, abr./jun. 2012.
- CARCELLO, J. V.; HOLLINGSWORTH, C. W; NEAL, T.L. Audit committee financial experts: a closer examination using firm designations. **Accounting Horizons**, v. 20, n. 1, p. 351–73, 2006.
- CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, D. The quality of accounting information in politically connected firms. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 1, p. 58-76, 2011.
- CHEN, C. H.; NAJJAR, B. The determinants of board size and independence: evidence from China. **International Business Review**, v. 21, p. 831–846, 2012.
- CHEN, Q.; HEMMER, T.; ZHANG, Y. On the Relation between Conservatism in Accounting Standards and Incentives for Earnings Management. **Journal of Accounting Research**, v. 45, n. 3, p. 541–565, 2007.

- CHI, H-Y; WANG, T-C.; CHEN, G-Z.; CHEN, S-P. Do political connections affect the conservative financial reporting of family firms? **Sustainability**, v. 11, n. 20, 2019.
- CHI, W.; LIU, C.; TAYCHANG, W. What affects accounting conservatism: a corporate governance perspective. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 5, n. 1, jun., p. 47-59, 2009.
- CHI, W.; LIU, C.; WANG, T. What affects accounting conservatism: a corporate governance perspective. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 5, n. 1, p. 47-59, 2009.
- CHOI, J., WONG, T. J., Auditors governance functions and legal environments: an international investigation. **Contemporary Accounting Research**, v. 24, n. 1, p. 13–46, 2007.
- CLAESSENS, S.; FEIJEN, E.; LAEVEN, L. Political connections and preferential access to finance: the role of campaign contributions. **Journal of Financial Economics**, v. 88, n. 3, p. 554-580, jun., 2008.
- COATE, S. Pareto- improving finance policy. **American Economic Review**, v. 94, n. 1, p. 628-655, 2004.
- COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Conservadorismo condicional: requisito para a qualidade dos lucros e para a eficiência informacional da contabilidade. **Revista Eletrônica de Administração**, ed. 64, v. 15, n. 3, 2009.
- COELHO, A. C. D.; LIMA, I. S. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 18, p. 38-49, set./dez., 2007.
- COHEN, J. R.; KRISHNAMOORTHY, G.; WRIGHT, A. M. Form versus substance: the implications for auditing practice and research of alternative perspectives on corporate governance. **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, v. 27, n. 2, p. 181–198, 2008.
- COLARES, A. C. V.; SILVA, J. N.; OLIVEIRA, A. B.; MOREIRA, C. L. G.; AGUIAR, D. S. Divulgação dos principais assuntos de auditoria sobre o reconhecimento de receitas: uma análise comparativa. **Periódico Interdisciplinar [Sociedade Tecnologia Ambiente]**, v. 1, n. 1, p. 65-87, 2019.
- COSTA, F. C. L.; GRAUPNER, T. C.; CUNHA, P. R. Propriedade familiar, comitê de auditoria e honorários de auditoria: relação com a agressividade tributária. In: XXII USP International Conference in Accounting, **Anais...** FEA/USP, 2022.
- CUNHA, P. R.; SANT'ANA, S. V.; THEIS, M. B.; KRESPI, N. T. Características do comitê de auditoria e os reflexos no gerenciamento de resultados nas empresas listadas na Bm&FBovespa. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 18, n. 3, 2013.
- CUNHA, P.; POLITELO, L. Determinantes do nível de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBOVESPA. **Advances in Scientific and Applied Accounting**. v. 6, n. 2, p. 211-235, 2013.
- DAILY, C.; DALTON, D. Corporate governance and the bankrupt firm: na empirical assessment. **Strategic Management Journal**, v. 15, n. 1, p. 643–654, 1994.

- DASS, N.; KINI, O.; NANDA, V.; ONAL, B.; WANG, J. Board Expertise: Do directors from related industries help bridge the information Gap? **Review of Financial Studies**, v. 27, n. 5, p; 1533–92, 2014.
- DAVIS, G. F. New directions in corporate governance. **Annu. Rev. Sociol**, v. 31, n. 8, p. 1–8, mar., 2005.
- DEGENHART, L.; BARBOSA, E. T.; SILVA, M. Z. Gestores perfilam a diversidade como alavanca estratégica para a criação de valor: foco no conservadorismo contábil em empresas brasileiras e francesas. **Rev. Adm. UFSM**, v. 14, n. 3, jul./set., 2021.
- DEMONIER, G. B.; ALMEIDA, J. E. F.; BORTOLON, P. M. The impact of financial constraints on accounting conservatism. **Rev. Bus. Manag.**, São Paulo, v. 17, n. 57, p. 1264-1278, jul./sep., 2015.
- DHALIWAL, D.; NAIKER, V.; NAVISSI, F. The Association Between Accruals Quality and the Characteristics of Accounting Experts and Mix of Expertise on Audit Committees. **Contemporary Accounting Research**, v. 27, n. 3, p. 787–827, 2010.
- DONALDSON, L.; DAVIS, J. H. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. **Australian Journal of Management**, v. 16, n. 1, p. 49-65, 1991.
- DU, X.; LEI, Y.; GUO, J. Political connections, types of political connections and accounting conservatism of private listed companies. **China Industrial Economics**, v. 7, n. 1, p. 87-97, 2009.
- DUARTE, P. C.; LAMOUNIER, W. M.; TAKAMATSU, R. T. Modelos econométricos para dados em painel: aspectos teóricos e exemplos de aplicação à pesquisa em contabilidade e finanças. In: Congresso USP de controladoria e contabilidade. p. 1-15. **Anais... CUCC**, 2007.
- EBAID, I. E. Corporate governance practices and auditor’s client acceptance decision: empirical evidence from Egypt. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 11, n. 2, p. 171-183, 2011.
- EL-HABASHY, H. A. The effect of corporate governance attributes on accounting conservatism in Egypt. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, v. 23, n. 3, 2019.
- ELSHANDIDY, T.; HASSANEIN, A. Do IFRS and board of directors’ independence affect accounting conservatism? **Applied Financial Economics**, v. 24, n. 16, 2014.
- ENACHE, L.; GARCÍA-MECA, E. Board Composition and Accounting Conservatism: The Role of Business Experts, Support Specialist and Community Influentials. **Australian Accounting Review**, v. 88, n. 1, p. 252-265, 2019.
- FACCIO, M. Politically connected firms. **American Economic Review**, v. 96, n. 1, p. 369-386, 2006.
- FAMA E.; JENSEN, M. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 1, p. 301–338, 1983.

- FAN, J. P. H.; WONG, T. J. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets: evidence from East Asia. **Journal of Accounting Research**, v. 43, n. 1, p. 35–72, 2005.
- FERDOUSI, N. Determinants of leverage conservatism due to financial distress. **International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences**, v. 1, n. 6, p. 51-60, 2012.
- FERREIRA, T. S. V.; MACHADO, M. A. V.; SILVA, P. Z. P. Impacto assimétrico do sentimento do investidor na volatilidade do mercado acionário brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 22, n. 4, 2021.
- FINANCIAL REPORTING COUNCIL. **The UK Approach to Corporate Governance**. London: Financial Reporting Council. 2010.
- FLYVBJERG, B. Five misunderstandings about case-study research. **Qualitative Inquiry**, v. 12, n.1, p. 219-245, apr., 2006.
- FOROGHI, D.; AMIRI, H.; FALLAH, Z. N. Corporate governance and conservatism. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, v. 3, n. 4, p. 61–71, 2013.
- FRANCIS, B.; HASAN, I.; PARK, J. C.; WU, Q. Gender differences in financial reporting decision making: Evidence from accounting conservatism. **Contemporary Accounting Research**, v. 32, n. 3, p. 1285-1318, 2014.
- FUNDAMENTUS. **Invista Consciente**. 2021. Disponível em: <https://fundamentus.com.br/>. Acesso em 04 fev. 2023.
- GAO, P. A Measurement Approach to Conservatism and Earnings Management. **Journal of Accounting & Economics**, v. 55, n. 2–3, abr./mai., p. 251-268, 2013.
- GARCÍA LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; PENALVA, F. Accounting conservatism and corporate governance. **Review of Accounting Studies**, v. 14, n. 1, p. 161–201, 2009.
- GARCÍA LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; PENALVA, F. Board of Directors' Characteristics and Conditional Accounting Conservatism: Spanish Evidence. **European Accounting Review**, v. 16, n. 4, p. 727-755, 2007.
- GARCÍA LARA, J. M. G.; OSMA, B. G.; MORA, A. Accounting conservatism and the limits to earnings management. **SSRN Electronic Journal**, 2012. doi: 10.2139/ssrn.2165694.
- GAUR, S. S.; BATHULA, H.; SINGH, D. Ownership concentration, board characteristics and firm performance: a contingency framework. **Management Decision**, v. 53, n. 5, p. 911-931, 2015.
- GE, W.; MATSUMOTO, D.; ZHANG, J. L. Do CFOs have style? an empirical investigation of the effect of individual cfo's on accounting practices. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 1, p. 1141-1179, 2011.
- GEIMECHI, G.; KHODABAKHSHI, N. Factors affecting the level of accounting conservatism in the financial statements of the listed companies in tehran stock exchange. **International Journal of Accounting Research**, v. 2, n. 4, 2015.



- GOLDMAN, E.; ROCHOLL, J.; SO, J. Do Politically Connected Boards Affect Firm Value? **Review of Financial Studies**, v. 22, n. 6, p. 2331–60, 2009.
- GOODSTEIN, J. BOEKER, W. Turbulence at the top: a new perspective on governance structure changes and strategic change. **Academy of Management Journal**, v. 34, n. 1, p. 306–330, 1991.
- GOTTI, G. **Conditional conservatism in accounting**: new measures and test of determinants of the asymmetric timeliness in the recognition of good and bad news in reported earnings. (Doutorado em Filosofia). University of Tennessee. Business Administration, 2007.
- GUEST, P. M. The determinants of board size and composition: evidence from the UK. **Journal of Corporate Finance**, v. 14, n. 1, p 51–72, 2008.
- GUILLET, B. D.; SEO, K.; KUCUKUSTA, D.; LEE, S. Duality and firm performance in the U.S. restaurant industry. **International Journal of Hospitality Management**, v. 33, n. 1, p. 339-346, 2013.
- GUJARATI, D. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.
- HABIB, A.; HOSSAIN, M. CEO/CFO characteristics and financial reporting quality: A review. **Research in Accounting Regulation**, v. 25, n. 1, p. 88-100, 2013.
- HAGENDORFF, J.; COLLINS, M.; KEASEY, K. Bank governance and acquisition performance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 1, p. 957-968, 2007.
- HAIR JR., J. F.; HULT, G. T. M.; RINGLE, C.; SARSTEDT, M. **A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)**. Sage Publications. 2019.
- HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. **The Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, 1984.
- HAMDAN, A. M. M. The impact of company size, debt contracts, and type of sector on the level of accounting conservatism: an empirical study from Bahrain. **International Journal of Business and Management**, v. 6, n. 7, p. 134, 2011.
- HAMDAN, A. M. M.; ABZAKH, M. H.; AL-ATAIBI, M. H. Factors influencing the level of accounting conservatism in the financial statements. **International Business Research**, v. 4, n. 3, p. 145, 2011.
- HANIFFA, R.; HUDAIB, M. Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 33, n. 7-8, p. 1034-1062, 2006.
- HAYWARD, M. L. A.; HAMBRICK, D. C. explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris. **Administrative Science Quarterly**, v. 42, n. 1, 1997.
- HEALY, P. M.; SERAFEIM, G. An analysis of firms self-reported anticorruption efforts. **The Accounting Review**, v. 91, n. 2, p. 489-511, 2015.

HEJRANIJAMIL, M.; HEJRANIJAMIL, A.; SHEKARKHAH, J. Accounting conservatism and uncertainty in business environments; using financial data of listed companies in the Tehran stock Exchange. **Asian Journal of Accounting Research**, v. 5, n. 2, 2020.

HERMALIN, B.; WEISBACH, M. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature, **Economic Policy Review**, v. 9, n. 1, apr, p. 7-26, 2003.

HILLMAN, A. J. Politicians on the board of directors: do connections affect the bottom line? **Journal of Management**, v. 31, n. 3, p. 464-481, 2005.

HILLMAN, A. J.; HITT, M. A. Corporate political strategy formulation: a model of approach, participation, and strategy decisions. **Academy of Management Review**, v. 24, n. 4, p. 825-842, 1999.

HILLMAN, A.; CANNELLA; A. J.; PAETZOLD, R. The Resource Dependence Role of Corporate Directors: Strategic Adaptation of Board Composition in Response to Environmental Change. **Journal of Management**, v. 37, n. 1, p. 235-56, 2000.

HO, J. A. **Association between board characteristics and accounting conservatism: empirical evidence from Malaysia**. Dissertation (Master of Business). Auckland University of Technology, Faculty of Business. Auckland, 2009.

HORTA, R. A. M.; ALVES, F. J. S.; JORGE, M. J. Descontinuidade de empresas brasileiras do setor de consumo não cíclico: um estudo com dados contábeis utilizando técnicas de data mining. **Revista de Informação Contábil**, v. 7, n. 3, p. 63-83, jul-set., 2013.

HOUSTON, J. F.; JIANG, L.; LIN, C.; MA, Y. Political connections and the cost of bank loans. **Journal of Accounting Research**, v. 52, n 1, p. 193-243, 2014.

HOW, J.; VERHOEVEN, P.; WAHAB, E. A. A. Institutional investors, political connections and analyst following in Malaysia. **Economic Modelling**, v. 43, p. 158-167, 2014.

HSIAO, C. **Analysis of panel data**. Cambridge: Cambridge University Press, 1986.

HUANG, H.; ZHAO, Z. The influence of political connection on corporate social responsibility -- evidence from listed private companies in China. **International Journal of Corporate Social Responsibility**, v. 1, n. 9, 2016.

HUIJGEN, C.; LUBBERINK, M. Earnings conservatism, litigation, and contracting: the case of cross-listed firms. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 32, n. 7-8, p. 1275-1310, 2003.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das boas práticas para reuniões do conselho de administração**. São Paulo, SP: IBGC, 2010.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5.ed. São Paulo, SP: IBGC, 2015.

JAGGI, B.; LEUNG, S.; GUL, F. Family control, board independence and earnings management: evidence based on Hong Kong firms. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 28, n. 4, p. 281-300, 2009.

- JENSEN, M. The agency costs of overvalued equity and the current state of corporate finance. **European Financial Management**, v. 10, n. 4, p. 549-565, 2004.
- JENSEN, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. **The Journal of Finance**, v. 48, n. 1, p. 831–880, 1983.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory and the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Financial Econ.**, p. 305-360, 1976.
- JIANG, J. X.; PETRONI, K. R.; WANG, I. Y. CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management? **Journal of Financial Economics**, v. 96, n. 3, p. 513-526, 2010.
- JOHNSON, J.; DAILY, C. M.; ELLSTRAND, A. E. Boards of directors: a review and research agenda. **Journal of Management**, v. 22, n. 3, p. 409-438, 1996.
- JOHNSON, S.; MITTON, T. Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. **Journal of Financial Economics**, v. 67 n. 2, p. 351-382, 2003.
- JONES, C. D.; MAKRI, M.; GOMEZ-MEJIA, L. R. Affiliate directors and perceived risk bearing in publicly traded, family-controlled firms: the case of diversification. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 480, n. 1, p. 359–85, 2008.
- KANG, D.; SORENSEN, A. Ownership organizational and firm performance. **Annual Review of Sociology**, v. 25, n. 1, p. 121-144, 1999.
- KEIM, G.; BAYSINGER, B. The efficacy of business political activity: competitive considerations in a principal-agent context. **Journal of Management**, v. 14, n. 2, p. 163-180, 1988.
- KELLOGG, R. L. Accounting activities, security prices, and class action lawsuits. **Journal of Accounting & Economics**, p. 185-204, 1984.
- KHAN, M.; WATTS, R. L. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. **Journal of Accounting and Economics**, v. 48, n. 2-3, p. 132-150, 2009.
- KHAW, K. L.-H.; LIAO, J.; TRIPE, D.; WONGCHOTI, U. Gender diversity, state control, and corporate risk-taking: Evidence from China. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 39, n. 1, p. 141-158, 2016.
- KHURANA, I. K.; WANG, W. International mergers and acquisitions laws, the market for corporate control, and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, v. 57, n. 1, p. 241-290, 2018.
- KIESCHNICK, R.; SHI, W. Nonstationarity in the relationship between corporate governance and accounting conservatism. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 48, n. 7-8, p. 1-35, 2020.
- KIM, J. B.; CHUNG, R.; FIRTH, M. Auditor conservatism, asymmetric monitoring and earnings management. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, p. 323–359, 2003.
- KIM, J. B.; JUNG, K. The influence of tax costs on accounting conservatism. **Working Paper**. 2007.

- KIM, J. B.; ZHANG, L. Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. **Contemporary Accounting Research**, n. 33, v. 1, p. 412-441, 2016.
- KIRK, R. **The Politics of Prudence**. ISI Books, 1993.
- KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, v. 33, n. 3, p. 375-400, 2002.
- KOOTANAEE, A. J.; SEYYEDI, J.; NEDAEI, M.; KOOTANAEE, M. J. Accounting conservatism and corporate governance's mechanisms: evidence from tehran stock exchange. **International Journal of Economics, Business and Finance**, v. 1, n. 10, p. 301-3019, nov., 2013.
- KOSNIK, R. D. Effects of board demography and directors' incentives on corporate greenmail decisions. **Academy of Management Journal**, v. 33, n. 1, 1990.
- KRISHNAN, G. V.; VISVANATHAN, G. Was Arthur Andersen different? Further evidence on earnings management by clients of Arthur Andersen. **International Journal of Disclosure and Governance**, v. 5, n. 1, p. 36-47, 2008.
- LAFOND, R.; ROYCHOWDHURY, S. Managerial ownership and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 101-135, 2008.
- LAFOND, R.; WATTS, R. L. The information role of conservatism. **The Accounting Review**, v. 83, n. 2, p. 447-478, 2008.
- LAZZARINI, S. G. **Capitalismo de laços: os donos do Brasil e suas conexões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- LI, Y.; ZHANG, B.; BAO, S.; LUAN, Q. Tax preference and financial conservatism of Chinese listed companies. **Management Sciences in China**, v. 21, n. 3, p. 104-115, 2008.
- LIM, R. Are corporate governance attributes associated with accounting conservatism? **Accounting and Finance**, n. 51, v. 1, p. 1007-1030, 2011.
- LIPTON, L.; LORSCH, J. A modest proposal for improved corporate governance. **The Business Lawyer**, v. 48, n.1, p. 59-77, 1992.
- LOBO, G. J.; ZHOU, J. Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley act? initial evidence. **Accounting Horizons**, v. 20, n. 1, p. 57-73, 2006.
- LOMBELLO, B. B. **Os blockholders e seus efeitos no valor das empresas brasileiras**. (Dissertação de Mestrado). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração, Rio de Janeiro, 2021.
- LOPES, E. C. **Construção de conhecimento em governança corporativa: estudo sobre a criação de valor para tomada de decisão de investidores no mercado de capitais**. Faculdade de Filosofia e Ciências. Programa de Pós-Graduação em Ciência da Informação, Marília, 2014.
- LOUNSBURY, J. W.; SUNDSTROM, E. D.; GIBSON, L. W.; LOVELAND, J. M.; DROST, A. W. Core personality traits of managers. **Journal of Managerial Psychology**, v. 31, n. 2, p. 434-450, 2016.

- LUO, D.; YING, Q. Political connections and bank lines of credit. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 50, n. 1, p. 5-21, 2014.
- LYNALL, M. D.; GOLDEN, B. R.; HILLMAN, A. J. Board composition from adolescence to maturity: a multitheoretic view. **Academy of Management Review**, v. 28, n. 3, p. 416-431, 2003.
- MACAVOY, P.; CANTOR, S.; DANA, J.; PECK, S. Statement of the business roundtable on the American law institute's proposed. **Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations**. ALI. New Haven, CT, 1983.
- MACE, M. **Directors: Myth and Reality**, Harvard Business School Press, Boston, MA, 1971.
- MADDALA, G. S. **Introdução à econometria**. 3. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2003.
- MADHANI, P. M. Corporate governance and disclosure public sector vs private sector. **Journal of Indian Management**, v. 11, n. 1, jan./mar., p. 5-20, 2014.
- MADHANI, P. M. Corporate governance from compliance to competitive advantage. **The Accounting World**, v. 7, n. 8, p. 26-31, 2008.
- MARKARIAN, G.; PARBONETTI, A. Firm complexity and board of director composition. **Corporate Governance**, v. 15, n. 6, p. 1224-1243, 2007.
- MARQUES, L.; GONÇALVES, M.; KLANN, R. C. Conservadorismo contábil: uma comparação entre setores. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 9, n. 3, p. 129-142, set./dez., 2017.
- MARZUKI, M.; WAHAB, E. A. A.; HARON, H. Corporate governance and earnings conservatism in Malaysia. **Accounting Research Journal**, v. 29, n. 4, 2016.
- MCKEOWN, J.; MUTCHLER, J.; HOPWOOD, W. Towards an explanation of auditor failure to modify the audit opinion of bankrupt companies. **Auditing: A Journal of Practice and Theory**, v. 10 [Supplement], p. 1-13, 1991.
- MCNABB, B.; CHARAN, R.; CAREY, D. C. Talent strategy risk: how investors and boards are redefining TSR. **Harvard Business Review Press**, 2021.
- MICHELON, G.; PARBONETTI, A. The effect of corporate governance on sustainability disclosure. **Journal of Management and Governance**, v. 16, n. 3, p. 477-509, 2012.
- MILLER, G. S.; SKINNER, D. J. The evolving disclosure landscape: how changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure. **Journal of Accounting Research**, v. 53, n. 2, p. 221-239, 2015.
- MOHAMMED, N. F.; AHAMED, K.; JI, X. Accounting conservatism, corporate governance and political connections. **Asian Review of Accounting**, v. 25, n. 2, p. 228-318, 2017.
- MONFARED, S. S.; AKIN, F. The relationship between exchange rates and inflation: the case of Iran. **European Journal of Sustainable Development**, v. 6, n. 4, p. 329, 2017.
- MORA, A.; WALKER, M. The implications of research on accounting conservatism for accounting, standard setting. **Accounting and Business Research**, v. 45, n. 1, p. 620-650, 2015.

- MRAD, M. Accounting conservatism and corporate cross- listing: the mediating effect of the corporate governance. **Cogent Economics & Finance**, v. 10, n. 1, 2022.
- MYERS, S. C.; MAJLUF, N. Corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, n. 2, p. 187-221, 1984.
- NASR, M. A.; NTIM, G. C. Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: evidence from Egypt. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, 2018.
- NG, E. S. W.; SEARS, G. J. he effect of adverse impact in selection practices on organizational diversity: a field study. **The International Journal of Human Resource Management**, v. 21, n. 9, p. 1454- 1471, 2010.
- NGUYEN, T. T.; DUONG, C.; NGUYEN, N.; BUI, H. Accounting conservatism and banking expertise ofboards of directors. **Review of Quantitative Finance and Accounting, Forthcoming**, p. 1–52, 2018.
- NUANPRADIT, S. Real earnings management in Thailand: CEO duality and serviced early years. **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, v. 11, n. 1, p. 88–108, 2019.
- O’SULLIVAN, N. The impact of board composition and ownership on audit quality: Evidence from large UK companies. **The British Accounting Review**, v. 32, n. 4, p. 397-414, 2000.
- OKOYE, E. I.; AKENBOR, C. O. Accounting conservatism and corporate governance practices in Nigeria -the private sector perspective. **Journal of business and financial Studies**, v. 1, n. 1, dez., 2009.
- OZER, M.; ALAKENT, E. The influence of ownership structure on how firms make corporate political strategy choices. **Business & Society**, v. 52, n. 3, p. 451-472, 2012.
- PALVIA, A. Banks and managerial discipline: Does regulatory monitoring play a role? **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 51, n. 1, p. 56-68, 2011.
- PAULO, I. I. S. L. M.; CAVALCANTE, P. R. N.; PAULO, E. Relação entre qualidade da auditoria e conservadorismo contábil nas empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, [S. l.], v. 7, n. 3, 2013.
- PEROBELLI; NESS, W. L. Reações do mercado acionário a variações inesperadas nos lucros das empresas: um estudo sobre a eficiência informacional no mercado brasileiro. In: Encontro Nacional da ANPAD. **Anais...**, ENANPAD, Florianópolis, 2000.
- PETERSON, R.; WHITWORTH, J. Institutional ownership and conservatism. **Academy of Business Research Journal**, v. 4, n. 1, p. 1–9, 2013.
- PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. **Administrative Science Quarterly**, v. 17, p. 218-229, 1972.
- PIPER, T. R.; WEINHOLD, W. A. How much debt is right for your company? **Harvard Business Review Press**, 1982.

- PITTMAN, R. Market structure and campaign contributions. **Public Choice**, v. 31, p. 37-52, 1977.
- PREUSS, S.; KÖNIGSGRUBER, R. How do corporate political connections influence financial reporting? A synthesis of the literature, **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 40, n. 1, jan./feb., 2021.
- RANGÉON, F. V. V. Le levier institutionnel: référendum et réforme électorale. **Annuaire des Collectivités Locales**, v. 24, n. 1, p. 53-63, 2004.
- REZAEI, Z.; OLIBE, K.O.; MIMMIER, G. Improving corporate governance: the role of audit committee disclosures. **Managerial Auditing Journal**, v. 18, n. 6, p. 530-547, 2003.
- RIAHI-BELKAOU, A. Politically connected firms: are they connected to earnings opacity?, **Research in Accounting Regulation**, .v. 17, (C), p. 25–38, 2004.
- ROBLE, G. L. E.; ROSINI, A. M.; OLIVEIRA, M. C. Quality of work life and corporate social responsibility: a multiple case study. **Revista Ensino e Pesquisa em Administração e Engenharia**, v. 8, n. 2, 2022.
- RUSTIARINI, N. W.; GAMA, A. W. S.; WERASTUTI, D. N. S. Board of director characteristics, institutional ownership, and accounting conservatism. **The Indonesian Journal of Accounting Research**, v. 24, n. 2, p. 289-320, 2021.
- SALANCIK, G. R.; PFEFFER, J. A social information processing approach to job attitudes and task design. **Administrative Science Quarterly**, v. 23, n. 2, p. 224-253, 1978.
- SAMUELS, D. J. Incumbents and challengers on a level playing field: assessing the impact of campaign finance in Brazil. **The Journal of Political**, v. 63, n. 2, p.569-584, 2001.
- SCALZER, R. S.; ALMEIDA, J. C. G.; COSTA, F. M. Níveis diferenciados de governança corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 117-130, 2008.
- SCHULER, D. A.; REHBEIN, K.; CRAMER, R. D. Pursuing strategic advantage through political means: a multivariate approach. **Academy of Management Journal**, v. 45, n. 4, p. 659-672, 2002.
- SHAUKAT, A.; TROJANOWSKI, G. Board governance and corporate performance. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 45, n. 1, p. 184–208, 2018.
- SILVA, A. L. C.; GRAMINHO, F. M. Campaign finance and corporate governance: the case of Brazil. **Corporate Ownership & Control**, v. 3, n. 2, 125-136, 2006.
- SILVA, A. R.; PAULO, E.; SILVA, J. D. G. Conservadorismo Contábil nas Companhias Brasileiras Após a Adoção das IFRS Sob o Arranjo dos Setores da Economia. In: V Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis - AdCont, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: AdCont, 2014.
- SILVA, A.; GANZ, A. S.; ROHENKOHL, L. B.; KLANN, R. C. Conservadorismo contábil em empresas complexas. **Rev. contab. finanç.** V. 30, n. 79, jan./abr., 2019.
- SMITH, C. W.; WATTS, R. L. Incentive and tax effects of executive compensation plans. **Australian Journal of Management**, v. 7, p. 139-157, 1982.

- SMITH, M.; REN, Y.; DONG, Y. The predictive ability of conservatism and Governance variables in corporate financial disclosures. **Asian Review of Accounting**, v. 19, n. 2, p. 171-185, 2011.
- SNYDER, J., Campaign contributions as investments: the US house of representatives, 1980-1986. **Journal of Political Economy**, n. 98, p. 1195-1227, 1990.
- SOARES, E. R.; GALDI, F. C. Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, p. 279-298, 2011.
- SOHN, B. C.; ZHOU, L. Political connections and accounting conservatism: evidence from chinese listed firms. **Corporate Ownership & Control**, v. 15, n. 1, 2017.
- SULLIVAN, J. **Experts, Experts Systems, and Organizations**. in M. Masuch (ed.), Organization, Management, and Expert Systems, Walter de Gruyter, New York, 1990.
- TAVARES JÚNIOR, E. P.; LUSTOSA, P. R. B.; SALES, I. C. S. Conservadorismo condicional nos segmentos econômicos da BM&F BOVESPA. **Revista de Administração da UEG**, v.8, n.3 set/dez., 2017.
- TITMAN, S.; WESSELS, R. The determinants of capital structure choice. **The Journal of finance**, v. 43, n. 1, p. 1-19, 1988.
- USEEM, M. How well-run boards make decisions. **Harvard Business Review Press**, 2006.
- VIEIRA, C. A. M.; ARRUDA, C. A. M.; LUCENA, W. G. L.; SENA, E. W. S. Análise do impacto do grau de endividamento e da diversificação das atividades sobre o conservadorismo contábil. In: Congresso da Associação Nacional de Programas de Pós Graduação em Ciências Contábeis, 9. **Anais... IX ANPCONT**, Paraná, 2015.
- VIEIRA, L. B.; BRITO, S. S.; SANTANA, J. R. B.; SANCHES, S. L. R.; GALDAMEZ, E. V. C. Reflexo das operações de fusões e aquisições nos indicadores financeiros das empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Gestão**, v. 24, n. 3, jul./set., p. 235-246, 2017.
- WAHAB, E. A. A.; ARIFF, A. M.; MARZUKI, M. M; SANUSI, Z. M. Political connections, corporate governance, and tax aggressiveness in Malaysia. **Asian Review of Accounting**, v. 25, n. 3, p. 424-451, 2017.
- WANG, C.; XIE, F.; XIN, X. CEO inside debt and accounting conservatism. **Contemporary Accounting Research**, v. 35, n. 1, p. 2131–2159, 2018.
- WANG, C.; XIE, F.; ZHU, M. Industry expertise of independent directors and board monitoring. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 50, n. 5, p. 929–62, 2015.
- WATTS, R. L. A proposal for research on conservatism. **Working paper**, University of Rochester, 1993.
- WATTS, R. L. Conservatism in accounting: evidence and research opportunities. **Accounting Horizons**, v. 17, n. 1, p. 287–301, 2003.
- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1986.



- WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards, **The Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 112–34, 1978.
- WEIDENBAUM, M. L. Updating the corporate board. **Journal of Business Strategy**, v. 7, n. 1, p. 77-83, 1986.
- WEISBACH, M. Outside directors and CEO turnover. **Journal of Financial Economics**, v. 20, p. 431–60, 1988.
- WESTPHAL, J. D. Collaboration in the boardroom: behavioral and performance consequences of CEO-board social ties. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 1, 1999.
- WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à Econometria: uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2016.
- WU, W.; WU, C.; RUI, O. Ownership and the value of political connections: evidence from China. **European Financial Management**, v. 18, n. 4, 695-729, 2012.
- WU, W.; WU, C.; ZHOU, C.; WU, J. Political connections, tax benefits and firm performance: evidence from China. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 31, n. 3, p. 277-300, 2012.
- XIE, N.; DAVIDSON III, W. N.; DADALT, P. J. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, n.1, p. 295–316, 2003.
- YANG, T.; ZHAO, S. CEO duality and firm performance: evidence from an exogenous shock to the competitive environment. *Journal of Banking and Finance*, v. 49, n. 1, p. 534-552, 2014.
- YASIN, F. M.; MUHAMAD, R.; SULAIMAN. Corporate governance research: a review of qualitative literature. **International Conference on Technology and Business Management**, mar., 2014.
- YOFFIE, D. B. How an industry builds political advantage. **Harvard Business Review**, v. 44, n. 3, p. 7-24, may./jun., 1988.
- YU, M. Study on the influence of CFO characteristics on accounting conservatism of listed companies. In: E3S Web of Conferences, 275, **Anais... EILCD**, 2021.
- YUNOS, R. M.; AHAMAD, S. A.; SULAIMAN, N. The influence of internal governance mechanisms on accounting conservatism. **Procedia - Social and Behavioral Sciences**, v. 164, n. 1, p. 501-507, 2014.
- ZAMAN, M.; HUDAIB, M.; HANIFFA, R. Corporate governance quality, audit fees and non-audit services fees. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 38, n. 1-2, p. 165-197, 2011.
- ZEFF, S. A. **Forging accounting principles in five countries: a history and analysis of trends 1971**. Arthur Andersen Lectures Series, Champaign, IL: Stipes Publishing Company, 1972.
- ZHAO, Y.; CHEN, K. H. The influence of takeover protection on earnings management. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 35, n. 1, p. 347–375, 2008.

## APÊNDICES

Apêndice 1: Regress LPA EXP Price Dummy 2017

Model	Variables Entered > Dummy, EXP, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,539 <sup>a</sup>	0,291	0,244	0,7885688	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11,722	3	3,907	6,284	0,001 <sup>b</sup>
Residual	28,605	46	0,622		
Total	40,327	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, EXP, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,254	4,783		-0,262	0,794
EXP	0,240	0,208	0,144	1,154	0,255
Price	-0,133	1,565	-0,011	-0,085	0,933
Dummy	0,970	0,237	0,512	4,101	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 2: Regress LPA EXP Price Dummy 2018

Model	Variables Entered > Dummy, EXP, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,539 <sup>a</sup>	0,300	0,254	0,9980915	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	19,617	3	6,539	6,564	0,001 <sup>b</sup>
Residual	45,825	46	0,996		
Total	65,442	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, EXP, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-15,497	9,775		-1,585	0,120
EXP	0,295	0,253	0,145	1,167	0,249
Price	4,398	3,218	0,173	1,367	0,178
Dummy	1,285	0,311	0,524	4,128	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 3: Regress LPA EXP Price Dummy 2019

Model	Variables Entered > Dummy, EXP, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,573 <sup>a</sup>	0,328	0,285	0,4762775	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	5,102	3	1,701	7,497	0,000 <sup>b</sup>
Residual	10,435	46	0,227		
Total	15,537	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, EXP, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6,921	6,304		-1,098	0,278
EXP	0,394	0,143	0,335	2,756	0,008
Price	1,632	2,090	0,097	0,781	0,439
Dummy	0,577	0,146	0,491	3,945	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 4: Regress LPA Sociopol Price Dummy 2017

Model	Variables Entered > Dummy, SocioPol, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,521 <sup>a</sup>	0,271	0,224	0,7992501	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	10,942	3	3,647	5,71	0,002 <sup>b</sup>
Residual	29,385	46	0,639		
Total	40,327	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, SocioPol, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,037	4,908		-0,008	0,994
SocioPol	0,090	0,332	0,035	0,272	0,787
Price	-0,242	1,620	-0,019	-0,149	0,882
Dummy	0,999	0,243	0,527	4,108	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 5: Regress LPA Sociopol Price Dummy 2018

Model	Variables Entered > Dummy, SocioPol, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	,532 <sup>a</sup>	0,283	0,237	1,0096934	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	18,546	3	6,182	6,064	,001 <sup>b</sup>
Residual	46,896	46	1,019		
Total	65,442	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, SocioPol, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-15,260	9,930		-1,537	0,131
SocioPol	-0,035	0,066	-0,067	-0,528	0,600
Price	4,692	3,282	0,184	1,429	0,160
Dummy	1,317	0,314	0,537	4,199	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 6: Regress LPA Sociopol Price Dummy 2019

Model	Variables Entered > Dummy, SocioPol, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	,466 <sup>a</sup>	0,217	0,166	0,5141101	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3,379	3	1,126	4,261	,010 <sup>b</sup>
Residual	12,158	46	0,264		
Total	15,537	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, SocioPol, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6,813	6,917		-0,985	0,330
SocioPol	-0,001	0,176	-0,001	-0,006	0,995
Price	2,106	2,280	0,126	0,923	0,361
Dummy	0,565	0,158	0,480	3,568	0,001

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 7: Regress LPA Hybrid Price Dummy 2017

Model	Variables Entered > Dummy, Hybrid, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,540 <sup>a</sup>	0,291	0,245	0,7882501	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	11,745	3	3,915	6,301	0,001 <sup>b</sup>
Residual	28,582	46	0,621		
Total	40,327	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, Hybrid, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,439	4,715		-0,093	0,926
Hybrid	0,214	0,183	0,146	1,170	0,248
Price	-0,346	1,573	-0,028	-0,220	0,827
Dummy	0,999	0,236	0,527	4,229	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 8: Regress LPA Hybrid Price Dummy 2018

Model	Variables Entered > Dummy, Hybrid, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,557 <sup>a</sup>	0,310	0,265	0,9909057	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	20,275	3	6,758	6,883	0,001 <sup>b</sup>
Residual	45,167	46	0,982		
Total	65,442	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, Hybrid, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-14,800	9,678		-1,529	0,133
Hybrid	0,312	0,218	0,176	1,432	0,159
Price	4,189	3,200	0,165	1,309	0,197
Dummy	1,304	0,308	0,532	4,236	0,000

a. Dependent Variable: LPA

Apêndice 9: Regress LPA Hybrid Price Dummy 2019

Model	Variables Entered > Dummy, Hybrid, Price <sup>b</sup>		Method: Enter		
	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	0,545 <sup>a</sup>	0,297	0,252	0,4871192	
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4,622	3	1,541	6,492	0,001 <sup>b</sup>
Residual	10,915	46	0,237		
Total	15,537	49			

a. Dependent Variable: LPA

b. Predictors: (Constant), Dummy, Hybrid, Price

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4,887	6,502		-0,752	0,456
Hybrid	0,285	0,124	0,288	2,289	0,027
Price	1,147	2,171	0,068	0,528	0,600
Dummy	0,559	0,150	0,475	3,733	0,001

a. Dependent Variable: LPA