

# Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados<sup>\*,\*\*</sup>


Caroline Keidann Soschinski<sup>1</sup>

 <https://orcid.org/0000-0002-0135-0729>  
E-mail: csoschinski@furb.br

Darclê Costa Silva Haussmann<sup>1</sup>

 <https://orcid.org/0000-0002-6647-4722>  
E-mail: darcle@furb.br

Danrlei Anderson Peyerl<sup>1</sup>

 <https://orcid.org/0000-0001-6517-1028>  
E-mail: dpeyerl@furb.br

Roberto Carlos Klann<sup>1</sup>

 <https://orcid.org/0000-0002-3498-0938>  
E-mail: rklann@furb.br

<sup>1</sup> Fundação Universidade Regional de Blumenau, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Blumenau, SC, Brasil

Recebido em 04.09.2019 – Desk aceite em 27.09.2019 – 2ª versão aprovada em 06.12.2020  
Editor-Chefe: Fábio Frezatti  
Editor Associado: Eliseu Martins

## RESUMO

O objetivo do trabalho foi analisar a influência das dimensões de cultura nacional na relação entre governança corporativa (GC) e gerenciamento de resultados (GR). Há evidências de que, em determinados contextos culturais, os mecanismos de GC parecem não eficazes ao minimizar o GR. Estudos sobre governança e sua influência na qualidade da informação contábil podem ajudar os participantes do mercado a tomarem melhores decisões. A inclusão do contexto cultural nessa relação é importante porque lança luz sobre um aspecto pouco explorado nesses estudos, o que pode melhorar o ambiente informacional das organizações. Em termos práticos, os resultados podem contribuir para que as organizações tenham atenção para a influência cultural dos países ao implantarem ou melhorarem seus mecanismos de governança, de modo que prezem por sua eficácia em alinhar interesses e monitorar comportamentos nas organizações. Além disso, participantes do mercado podem exigir alterações nesses mecanismos em contextos culturais mais individualistas e indulgentes. A amostra foi composta por 18.707 observações de empresas localizadas em 24 países pertencentes ao Grupo dos 20, durante os anos de 2010 a 2017. Os dados foram operacionalizados por regressão linear múltipla, com erro padrão robusto e controle de efeitos fixos de setor e ano, e método *propensity score matching* (PSM). A premissa de que a GC é capaz de minimizar o GR foi confirmada nesta pesquisa, com exceção em países individualistas e indulgentes. Nesses contextos culturais, os mecanismos de governança tendem a ser ineficazes para minimizar o GR. Esses resultados contribuem para a literatura ao evidenciar que a cultura dos países é capaz de impactar a eficácia da GC na mitigação de práticas oportunistas, o que explica resultados ambíguos de pesquisas anteriores.

**Palavras-chave:** gerenciamento de resultados, governança corporativa, cultura nacional.

## Endereço para correspondência

Caroline Keidann Soschinski

Fundação Universidade Regional de Blumenau, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis  
Rua Antônio da Veiga, 140, Sala 202, Bloco D – CEP 89030-903  
Itoupava Seca – Blumenau – Santa Catarina – Brasil

\* Trabalho apresentado no XIII Congresso da ANPCONT, São Paulo, SP, Brasil, junho de 2019.

\*\* Os autores agradecem ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pelo apoio financeiro para a realização desta pesquisa (Edital Chamada Universal MCTIC/CNPq 2018).



## 1. INTRODUÇÃO

Os problemas enfrentados pelas organizações advindos da separação entre propriedade e controle são conhecidos pela literatura desde o estudo de Berle e Means (1932). Para Jensen e Meckling (1976), os interesses dos gestores podem ser contrários aos dos detentores de capital e, em decorrência, os primeiros tendem a agir em prol de seus objetivos individuais, deixando de lado os objetivos dos acionistas.

Os incentivos individuais dos gestores para agirem em interesse próprio podem ser vários, como a necessidade de atingir determinada meta relacionada aos resultados ou às expectativas de mercado (Healy & Wahlen, 1999). Em decorrência dos incentivos, os gestores podem realizar estratégias de gerenciamento de resultados (GR). Apesar dessas estratégias não violarem os padrões ou normas contábeis, podem acarretar demonstrações contábeis menos fidedignas e de menor qualidade, considerando que *stakeholders* depositam sua confiança nos números divulgados e tomam suas decisões com base nesses (Rahman & Ali, 2006).

Diante dos problemas de agência que podem incentivar as práticas de GR, Rahman e Ali (2006) afirmam que é de extrema importância que as organizações insiram mecanismos de controle para salvaguardar os interesses dos acionistas e garantir informações transparentes e de qualidade às partes interessadas. Esses mecanismos são conhecidos como práticas de governança corporativa (GC) e são inseridos às organizações com intuito de controlar problemas de agência e, assim, mitigar a prática de GR (Peasnell et al., 2005).

Pesquisas anteriores investigaram a relação entre GC e GR em empresas de diferentes países e apontaram, em alguns casos, que a GC não se mostrou capaz de mitigar as práticas de GR. Como exemplo, tem-se Rahman e Ali (2006), que constataram a ineficácia do conselho de administração em minimizar a prática de GR em empresas listadas na Bursa Malaysia Berhad e, contrariamente ao previsto, identificaram que a GC instigou maior manipulação de resultados. Mais recentemente, Matteo e Francesco (2018) evidenciaram que a participação interna dos acionistas não foi capaz de minimizar o GR no Brasil, enquanto Waweru e Prot (2018) identificaram mecanismos de GC que influenciavam de maneira distinta as práticas de GR na África Oriental, encontrando divergências entre seus resultados.

Outros autores buscaram justificativas para os resultados que ressaltaram a ineficácia da GC em mitigar o GR, destacando que esses resultados podem estar condicionados a fatores externos, como os aspectos do ambiente institucional, legal ou cultural (Bao & Lewellyn, 2017; Filatotchev et al., 2013). Esta pesquisa enfoca o último, ao considerar que a composição e a estrutura

dos sistemas de GC refletem as influências culturais predominantes da sociedade na qual as organizações estão inseridas (Daniel et al., 2012; Humphries & Whelan, 2017; Li & Harrison, 2008). As evidências empíricas de Bao e Lewellyn (2017), por exemplo, demonstram que a relação entre a estrutura de propriedade e o GR se mostrou significativamente moderada por elementos institucionais em nível de país.

Ao considerar que os resultados empíricos de estudos sugerem que a cultura nacional pode ter efeitos relevantes na GC [ver, por exemplo, Li e Harrison (2008), Daniel et al. (2012) e Humphries e Whelan (2017)], entende-se que tal aspecto deve ser considerado em estudos transnacionais (Li & Harrison, 2008). Portanto, pressupõe-se que as normas incorporadas na cultura de uma sociedade afetam a estrutura das organizações (Li & Harrison, 2008). Nesse sentido, com base nas recomendações de Bao e Lewellyn (2017), identifica-se uma lacuna de pesquisa que busca investigar o papel da cultura nacional na relação entre GC e GR.

Esta pesquisa, portanto, parte do pressuposto de que características culturais podem potencializar ou atenuar a eficácia dos mecanismos de GC em mitigar o GR. Ao considerar que as normas culturais de uma sociedade afetam a estrutura organizacional (Li & Harrison, 2008), investigar a relação entre GC e GR, em diferentes contextos culturais, pode ampliar a compreensão dos resultados evidenciados pela literatura. Diante disso, tem-se como questão de pesquisa: qual a influência das dimensões de cultura nacional na relação entre GC e GR?

Esta pesquisa se justifica mediante a afirmativa de Bao e Lewellyn (2017), os quais elencaram a maioria de pesquisas sobre GR em empresas localizadas isoladamente em um único país. Sendo assim, destaca-se a pouca atenção dada ao impacto do ambiente nacional, o que justifica a realização deste estudo, o qual contempla empresas de 24 países, expostos a características culturais diferentes, o que possibilita resultados abrangentes.

As contribuições fornecem evidências de que os mecanismos de GC, em nível de empresa, podem influenciar de maneira diferente as práticas de GR, quando se encontram em contextos culturalmente distintos. Dessa forma, torna-se possível compreender por que, em alguns contextos, a GC parece não demonstrar a mesma eficácia em minimizar o GR. Além disso, contribui-se teoricamente por identificar que o comportamento dos gestores – entendido como comportamento voltado aos seus interesses próprios, mas minimizado por mecanismos de controle, como os de GC – pode ser influenciado por valores culturais do país ao qual pertencem.

Destaca-se, ainda, que estudos têm investigado o impacto da GC no GR, considerando mecanismos de governança

isoladamente (como, por exemplo, características do comitê de auditoria e do conselho de administração). Diferentemente, esta pesquisa utiliza medidas agregadas que evidenciam a eficácia de mecanismos relacionados à gestão, à proteção dos acionistas e às estratégias de integração. Considera-se relevante analisar a GC mediante distintos

mecanismos, pois, de acordo com Bao e Lewellyn (2017), em países emergentes, o principal conflito de agência acontece entre acionistas majoritários e minoritários e, nesse cenário, os mecanismos de gestão não seriam capazes de mitigar as práticas de GR, sendo necessários mecanismos de controle para o comportamento dos acionistas.

## 2. ANTECEDENTES E REVISÃO TEÓRICA DA LITERATURA

As práticas de GR são usualmente divididas na literatura em GR por *accruals* e atividades reais. O GR por *accruals* também é denominado, pelos pesquisadores, GR com base no regime de competência e/ou por escolha contábil e se refere a situações permitidas pelas normas contábeis, porém, com finalidade específica, com objetivo de aumentar ou diminuir o resultado do período. Fields et al. (2001) apontam, como exemplos, a decisão de escolher o método de avaliação de estoques, a escolha de estruturar um contrato de arrendamento de modo que se qualifique para tratamento de arrendamento operacional [embora com a International Financial Reporting Standards (IFRS) 16, a partir de 2019 isso não mais se aplique], as escolhas que afetam o nível de divulgação e até as escolhas no momento da adoção dos padrões contábeis.

O GR por atividades reais também é denominado GR por atividades operacionais. Esse está relacionado ao tipo de GR em que os gestores, com a finalidade de atingir um objetivo específico, decidem modificar determinados níveis de atividades operacionais das empresas, normalmente mensurados por meio de contas contábeis. Para Gunny (2010), o GR por atividades reais ocorre quando os gestores realizam ações que alteram a estrutura de uma operação, investimento e/ou financiamento, de forma a influenciar a produção do sistema contábil. Como exemplo, pode-se citar aumento de vendas por meio de liquidação, aumento da produção para diluição de custos fixos, redução de despesas com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), entre outros.

A revisão de pesquisas anteriores revela que os mecanismos de GC são conhecidos como meios capazes de mitigar o conflito de interesses e o comportamento oportunista dos gestores, ou seja, que a GC atua como fator restritivo da prática de GR (Bajra & Cadez, 2018; Hutchinson et al., 2008; Leuz et al., 2003). Em alguns

cenários, contudo, foram identificados resultados que revelaram a ineficácia dos mecanismos de GC em tal propósito (Ali Shah et al., 2009; Jiraporn et al., 2008).

A fim de compreender a divergência entre os achados anteriores, Bao e Lewellyn (2017) investigaram fatores em nível de país que possivelmente impactariam na relação entre GC e GR. Os autores constataram que a relação entre estrutura de propriedade e GR sofre influência de elementos institucionais, e recomendaram que futuras investigações analisassem a influência de outros fatores em nível de país na relação entre os temas, como aspectos legais e culturais.

A premissa de que a cultura dos países pode ser um fator de influência nas práticas organizacionais tanto de GC como de GR está pautada na abordagem da influência cultural de Gray (1988). O autor desenvolveu uma lente teórica que percebe as organizações como sistemas contábeis os quais sofrem a influência de valores e tendências culturais decorrentes do país onde estão inseridos. A pesquisa de Gray (1988) teve como base o modelo de cultura nacional proposto por Hofstede (1980). O modelo mais atual de Hofstede et al. (2010) contempla seis dimensões culturais: distância de poder; individualismo *versus* coletivismo; masculinidade *versus* feminilidade; aversão à incerteza; orientação em longo prazo *versus* orientação em curto prazo; e indulgência *versus* restrição.

Pesquisas como a de Haga et al. (2019), além de investigar a cultura nacional, procuraram identificar se empresas em contextos culturais voltados para longo ou curto prazo tendem a gerenciar mais por atividades reais ou por *accruals*. Sendo assim, descobriram que as empresas em culturas orientadas para o longo prazo dependem mais do GR por meio de *accruals*, enquanto aquelas em culturas orientadas para o curto prazo se envolvem mais em GR por atividades reais. Esses resultados demonstram a importância de se estudarem essas relações.

## 3. REVISÃO EMPÍRICA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Partindo do princípio de que a GC reduz as práticas de GR e que, em contrapartida, a cultura de um país é fator determinante para o aumento e/ou a diminuição da eficácia dos mecanismos de controle, busca-se

fundamentar as hipóteses desta pesquisa. Apresentam-se, portanto, justificativas pelas quais se pressupõe que as seis dimensões de cultura nacional do modelo de Hofstede têm papel moderador da relação entre GC e GR.

De acordo com Hofstede (2011), a dimensão cultural de distância do poder retrata a medida em que os indivíduos aceitam e esperam que o poder seja distribuído nas organizações, instituições e sociedade. Em sociedades com elevada distância do poder, os indivíduos aceitam a desigualdade, têm necessidade de hierarquias e acreditam que pessoas que têm mais poder também devem ter mais privilégios.

Para Ugrin et al. (2017), sociedades expostas à elevada distância de poder têm maior autonomia e são menos questionadas sobre suas práticas e, por isso, os gestores tendem a demonstrar seu comportamento oportunista, o que implica maior GR. Outros estudos também apoiam essa premissa, como os de Douppnik (2008) e Gray et al. (2015). Pressupõe-se, portanto, que, em sociedades de elevada distância de poder, os mecanismos de GC tendem a ser menos eficazes, uma vez que gestores têm maior autonomia sobre suas decisões e tendem a se comportar de forma oportunista, gerenciando com maior intensidade os resultados. Nesse contexto, formula-se a primeira hipótese deste estudo:

H<sub>1</sub>: a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é reduzida em países com cultura nacional de elevada distância do poder.

O individualismo *versus* coletivismo mensura o grau em que os indivíduos cuidam de si mesmos ou permanecem integrados em grupos. Em culturas individualistas, as sociedades têm mais autoconsciência e valorizam as contribuições individuais, enquanto em culturas coletivistas valorizam as contribuições do grupo (Hofstede, 2018).

As pesquisas de Han et al. (2010) e Ugrin et al. (2017) evidenciaram a relação positiva entre o individualismo e o GR, o que é pautado pelo entendimento de que essa tendência cultural está associada à maior flexibilidade e à predisposição dos gestores em relatar números mais otimistas. Portanto, por compreender que o individualismo instiga o comportamento oportunista dos gestores, entende-se que os mecanismos de GC serão menos eficazes ao minimizar o GR, uma vez que, nessas sociedades, os gestores são mais propensos à prática de manipulação dos resultados. Portanto, tem-se a segunda hipótese de pesquisa:

H<sub>2</sub>: a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é reduzida em países com cultura nacional de individualismo.

Para Hofstede (2011), a dimensão cultural de masculinidade se refere a sociedades que priorizam o desempenho e o sucesso, caracterizadas também por serem mais objetivas quando comparadas com os valores femininos, que buscam maior qualidade de vida e relacionamento pessoal. Além disso, Li e Harrison (2008)

afirmam que a competitividade, assertividade e ambição material são tendências da sociedade masculina.

Conforme Paredes e Wheatley (2017), os gestores de sociedades masculinas tendem a ter menos preocupações com os interesses externos e priorizam os individuais, o que os torna mais propensos ao GR. Devido ao fato de que gestores estão focados em objetivos privados e não da organização, espera-se que a GC seja menos eficaz em sua função de minimizar os problemas de agência, uma vez que esses problemas são mais presentes em sociedades de elevada masculinidade. Nesse contexto, formula-se a terceira hipótese deste estudo:

H<sub>3</sub>: a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é reduzida em países com cultura nacional de masculinidade.

Sociedades de elevada aversão à incerteza estão associadas à maior rigidez de regras e de controle, uma vez que buscam, por meio disso, prevenir e evitar situações incertas (Han et al., 2010). Em decorrência, de acordo com Han et al. (2010), gestores de empresas desse contexto cultural estariam associados ao menor GR, isso porque o maior controle e rigidez de regras são responsáveis por mitigar a prática oportunista do GR.

A relação negativa entre o contexto cultural de aversão à incerteza e o GR também é apoiada por Paredes e Wheatley (2017), os quais identificaram que países de elevada aversão à incerteza preferem ser mais conservadores e procuram evitar o risco associado com a prática de GR. Com base nisso, espera-se que, em sociedades avessas à incerteza, a capacidade dos mecanismos de GC de mitigar o GR seja potencializada, uma vez que essas sociedades são adeptas aos controles mais rígidos. Portanto, formula-se a quarta hipótese desta pesquisa:

H<sub>4</sub>: a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é potencializada em países com cultura nacional de elevada aversão à incerteza.

A orientação para o longo prazo *versus* orientação para o curto prazo está relacionada à expectativa de tempo de retorno em termos de recompensa e de resultado de uma tarefa ou ação implementada. As sociedades orientadas para o longo prazo tendem a ter maior preocupação em se perpetuar no futuro e, por isso, almejam resultados contínuos (Hofstede, 1991).

De acordo com Ugrin et al. (2017), sociedades orientadas para o curto prazo podem estar inclinadas a administrar os lucros como forma de estabilizar ou aumentar os ganhos atuais, sem considerar efeitos negativos futuros, como a diminuição da qualidade dos lucros, estando essas culturas motivadas pelos efeitos positivos imediatos que resultam do GR. Contudo, em culturas orientadas para o longo prazo, as sociedades são cautelosas nas suas decisões e tendem a gerenciar em menor proporção os resultados.

Acredita-se que a capacidade dos mecanismos de GC de mitigar a prática de GR seja potencializada em sociedades orientadas para o longo prazo, visto que essa tendência cultural valoriza o maior controle e a transparência de informações, com vistas à perpetuação das organizações para longo prazo. Portanto, formula-se a quinta hipótese deste estudo:

H<sub>5</sub>: a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é potencializada em países com cultura nacional de orientação para longo prazo.

A dimensão cultural indulgência *versus* restrição é definida como a medida em que as sociedades controlam seus desejos. Em sociedades indulgentes, os controles são considerados relativamente fracos, ao contrário das sociedades restritivas, em que existem mais regras e leis que tornam os controles relativamente fortes (Hofstede et al., 2010).

De acordo com Ugrin et al. (2017), empresas em sociedades de cultura indulgente são mais propensas a se envolverem em práticas oportunistas de GR, pois têm maior liberdade para agir em prol de seus interesses privados. Ao contrário, empresas de sociedades expostas

à cultura restritiva tendem a gerenciar com menor intensidade os resultados, pois estão expostas a um cenário no qual leis e restrições são mais comuns, o que naturalmente mitiga essa prática.

Com base no exposto, pressupõe-se que a capacidade dos mecanismos de GC de minimizar o GR seja reduzida em países com tendência cultural à indulgência, uma vez que essas sociedades são menos propensas a inserir leis e restrições em seus processos. Nesse contexto, formula-se a sexta hipótese deste estudo:

H<sub>6</sub>: a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é reduzida em países com cultura nacional de indulgência.

Os autores desta pesquisa não encontraram estudos que abordaram o papel moderador da cultura nacional na relação entre GC e GR e, por isso, as seis hipóteses de pesquisa foram formuladas com base nos conceitos das dimensões do modelo de cultura nacional de Hofstede (2018) e na relação, já sustentada pela literatura, entre a cultura nacional e a prática oportunista de GR. Nesse sentido, em consonância com o suporte teórico apresentado, o modelo teórico de análise é evidenciado na Figura 1.



Figura 1 Modelo teórico de análise

Fonte: Elaborada pelos autores.

## 4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população da pesquisa foi determinada pelas empresas de países que compõem o Grupo dos 20 (G20) e que têm pontuações de cultura nacional, baseando-se no modelo de Hofstede (2018). Os dados foram coletados da base de dados Refinitiv Eikon. A escolha das empresas localizadas em países pertencentes ao G20 se deu em decorrência da representatividade econômica e pelo fato de que os quase 40 países pertencentes a esse grupo têm dissemelhança em termos culturais, o que é relevante ao analisar cultura nacional.

Para delinear a amostra, foram excluídas as empresas que não continham informações necessárias para o cálculo das variáveis e as empresas do setor financeiro (por terem características peculiares como diferentes níveis de alavancagem, o que pode enviesar os resultados dos modelos de estimação). Além disso, foram excluídas as empresas que não tinham informações sobre práticas de GC (a saber, esse foi o critério que acarretou maior exclusão de empresas). A amostra totalizou 18.707 observações de empresas localizadas em 24 países, durante os anos de 2010 a 2017, conforme apresentado pela Tabela 1.

**Tabela 1***População e delineamento da amostra de pesquisa*

<b>Painel A – Delineamento da amostra por ano e país</b>										
<b>Países</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
Alemanha	61	69	71	73	77	79	83	85	598	3,20
Argentina	-	-	-	-	-	-	4	26	30	0,16
Austrália	141	160	181	212	232	239	257	263	1.685	9,01
Bélgica	16	17	17	18	18	19	20	21	146	0,78
Brasil	26	56	62	64	70	72	73	73	496	2,65
Canadá	150	165	174	180	197	210	221	227	1.524	8,15
China	55	105	114	114	121	131	142	147	929	4,97
Coréia do Sul	33	72	79	82	84	88	96	97	631	3,37
Dinamarca	18	18	18	18	19	20	21	21	153	0,82
Espanha	29	30	32	33	36	36	37	37	270	1,44
EUA	546	569	580	590	605	772	1.229	1.466	6.357	33,98
Finlândia	23	23	23	24	24	24	24	24	189	1,01
França	73	74	75	76	76	77	81	82	614	3,28
Grécia	10	10	10	11	11	11	11	11	85	0,45
Holanda	28	29	30	32	34	36	39	41	269	1,44
Índia	38	58	61	65	73	79	82	82	538	2,88
Indonésia	11	19	20	21	26	29	31	31	188	1,00
Irlanda	23	23	24	27	30	32	32	32	223	1,19
Itália	25	26	26	26	26	27	28	28	212	1,13
Japão	340	346	350	356	363	368	375	377	2.875	15,37
México	13	18	19	22	25	29	29	34	189	1,01
Polônia	10	14	15	15	18	19	19	19	129	0,69
Rússia	26	28	30	31	31	32	33	33	244	1,30
Turquia	9	16	16	17	18	19	19	19	133	0,71
<b>Total</b>	<b>1.704</b>	<b>1.945</b>	<b>2.027</b>	<b>2.107</b>	<b>2.214</b>	<b>2.448</b>	<b>2.986</b>	<b>3.276</b>	<b>18.707</b>	<b>100,00</b>
<b>Painel B – Delineamento da amostra por ano e setor</b>										
<b>Setores</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>Total</b>	<b>%</b>
1	305	347	361	375	400	440	548	600	3376	18,05
2	126	142	154	158	166	185	219	226	1376	7,36
3	170	194	208	212	222	240	262	280	1788	9,56
4	127	139	143	156	168	199	287	340	1559	8,33
5	346	409	419	431	447	503	615	683	3853	20,60
6	194	211	214	228	239	281	391	449	2207	11,80
7	258	295	311	321	333	350	388	403	2659	14,21
8	51	64	69	73	82	84	91	93	607	3,24
9	47	52	52	56	58	60	69	75	469	2,51
10	80	92	96	97	99	106	116	127	813	4,35
<b>Total</b>	<b>1.704</b>	<b>1.945</b>	<b>2.027</b>	<b>2.107</b>	<b>2.214</b>	<b>2.448</b>	<b>2.986</b>	<b>3.276</b>	<b>18.707</b>	<b>100,00</b>

**Nota:** Os setores foram classificados pelo Global Industry Classification Standard Code (1 = setor de consumo discricionário; 2 = bens de consumo; 3 = energia; 4 = saúde; 5 = industrial; 6 = tecnologia da informação; 7 = materiais básicos; 8 = imobiliário; 9 = telecomunicação; 10 = utilidades).

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

A análise do Painel A da Tabela 1 demonstra que os países mais representativos são Estados Unidos da América e Japão, que, juntos, representam aproximadamente 50% da amostra. O Painel B, por sua vez, demonstra que os setores

mais representativos são o industrial (20,60%) e de bens de consumo (18,05%). A Tabela 1, de forma geral, demonstra a evolução no número de empresas que iniciaram a adoção de práticas de GC, uma vez que o número de empresas

aumentou cerca de 52% desde 2010 até 2017 (1.704 em 2010 para 3.216 em 2017). Ressalta-se, por fim, que o período escolhido para realização da pesquisa é justificado

pelo fato de que a base de dados contempla informações representativas sobre GC somente após 2010.

Na Tabela 2 estão expostas as variáveis da pesquisa.

**Tabela 2**

*Variáveis da pesquisa*

Variáveis	Descrição	Cálculo/fórmula	Autores
<b>Variável dependente</b>			
Gerenciamento de resultados (GR)	<i>Accruals</i> discricionários operacionalizados em valor absoluto.	Modelo de Kothari et al. (2005).	Proposto pelos autores
<b>Variável independente</b>			
Governança corporativa (GC)	Mede os sistemas e processos de uma empresa, assegurando que seus membros e executivos atuem no melhor interesse de seus acionistas de longo prazo.	Metodologia própria da Refinitiv Eikon que contempla mecanismos direcionados à gestão, aos acionistas e às estratégias.	Proposto pelos autores
<b>Variáveis independentes moderadoras</b>			
Distância do poder (CULT_DP)	Mede se os membros menos poderosos de uma instituição esperam e aceitam que a hierarquia (poder) seja distribuída de forma desigual.		
Individualismo (CULT_IND)	Mede o grau de interdependência que uma sociedade mantém entre seus membros.		Hofstede (1980, 2018)
Masculinidade (CULT_MAS)	Mede a divisão de papéis entre homens e mulheres na sociedade.		
Aversão à incerteza (CULT_AVI)	Mede até que ponto os membros de uma cultura se sentem ameaçados por situações desconhecidas e criam regras que tentam evitá-las.	Pontuação proposta por Hofstede, que varia de 0 a 100.	
Orientação em longo prazo (CULT_OLP)	Mede se as pessoas preferem manter tradições e normas honradas (OCP) ou favorecem virtudes pragmáticas e orientadas para o futuro (OLP).		Hofstede (1991, 2018)
Indulgência (CULT_INDU)	Mede até que ponto as pessoas tentam controlar seus desejos e impulsos. Na indulgência, o controle do país é relativamente fraco, enquanto na restrição é considerado relativamente forte.		Hofstede et al. (2010), Hofstede (2018)
<b>Variáveis independentes de controle</b>			
Tamanho (TAM <sub><i>it</i></sub> )	Logaritmo natural (LN) da receita total	LN da receita total	Haga et al. (2018)
Rentabilidade sobre o ativo (ROA)	Retorno sobre o ativo	Lucro líquido de t-1 dividido pelo total do ativo de t-1	Lin et al. (2016)
Alavancagem (ALA)	Participação de recursos de terceiros na estrutura de capital da empresa	Total do passivo dividido pelo total do patrimônio líquido	Beuren e Klann (2015)
Crescimento das vendas (CV)	Crescimento das vendas pela variação das receitas	Percentual de variação nas vendas	Beuren e Klann (2015)
Gerenciamento de resultados por atividades reais (AR <sub><i>it</i></sub> )	Modelo de custos de produção e de despesas discricionárias	Modelos baseados em Roychowdhury (2006)	Zang (2012)
International Financial Reporting Standards (IFRS)	Identifica o ano em que os países adotaram obrigatoriamente as IFRS.	Variável categórica em que 1 representa o ano em que o país adotou as IFRS, e 0 caso contrário	Isidro et al. (2020)
Setor (setor <sub><i>it</i></sub> )	Principal atividade classificada pelo Global Industry Classification Standard Code	<i>Dummies</i> de setor	Haga et al. (2018)
Ano	Período de análise: de 2010 a 2017.	<i>Dummies</i> de ano	Haga et al. (2018)

**Fonte:** *Elaborada pelos autores.*

O GR foi calculado mediante o modelo de Kothari et al. (2005), que inseriram a rentabilidade sobre o ativo (ROA) como variável explicativa para os *accruals* totais, partindo do pressuposto de que os *accruals* totais poderiam ser influenciados pela rentabilidade da empresa, não por

$$TA_{it} = \delta_0 + \delta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \delta_2 (\Delta V_{it} - \Delta REC_{it}) + \delta_3 PPE_{it} + \delta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad 1$$

em que  $TA_{it}$  são os *accruals* totais obtidos pela variação do capital de giro e escalonado pelo  $A_{t-1}$ ,  $A_{it-1}$  são os ativos totais da empresa  $i$  no período  $t-1$ ,  $\Delta V_{it}$  é a variação de vendas escalonada pelo  $A_{t-1}$ ,  $\Delta REC_{it}$  é a variação de contas a receber escalonada pelo  $A_{t-1}$ ,  $PPE_{it}$  é o ativo imobilizado bruto escalonado pelo  $A_{t-1}$ ,  $ROA_{it}$  é a rentabilidade sobre o ativo escalonado pelo  $A_{t-1}$ ,  $\varepsilon_{it}$  é o erro da regressão e  $\delta_0$ ,  $\delta_1$ ,  $\delta_2$ ,  $\delta_3$  e  $\delta_4$  são os coeficientes estimados da regressão.

Os *accruals* totais foram calculados com base na variação do capital de giro correspondente à soma da variação de contas a receber, variação de estoques e variação de outros ativos diminuída da variação de contas a pagar e dos impostos a pagar, conforme proposto por Dechow e Dichev (2002). A operacionalização do modelo de Kothari et al. (2005) foi realizada *cross section* por país, setor e ano.

A variável referente à GC foi coletada no banco de dados da Refinitiv Eikon, que considera como pilar de GC a quantidade de mecanismos que cada organização tem, os quais podem ser direcionados à gestão, aos acionistas e às estratégias de integração entre práticas econômicas, sociais e ambientais. Esses três tipos de mecanismos são considerados dimensões da GC, sendo que o primeiro (gestão) reflete o comprometimento e a eficácia das organizações em seguir o que a base determina como melhores práticas de GC. A segunda dimensão (acionistas) reflete a eficácia de uma empresa em tratar igualmente acionistas minoritários e majoritários e a terceira dimensão (integração de práticas econômicas, sociais e ambientais) identifica o uso de práticas destinadas a integrar esses temas às estratégias e processos de decisão do dia a dia empresarial.

Por metodologia própria, a base de dados disponibiliza um *score* geral para os mecanismos de GC os quais são relacionados às três dimensões supracitadas. A base de dados se baseia em critérios para chegar a esse *score* final, ou seja, se a empresa tem ou não determinada prática relacionada às dimensões de GC. Ao final, o *score* demonstrará, em termos quantitativos de 0 a 100, a quantidade de práticas de GC que cada empresa tem.

Os mecanismos relacionados à gestão avaliam, por exemplo, se a empresa tem ou não política de funções

manipulação. O modelo de Kothari et al. (2005) é uma ampliação do modelo de Jones modificado (Dechow et al., 1995). O modelo econométrico de estimação dos *accruals* utilizado nesta pesquisa pode ser observado na equação 1.

do conselho e do comitê de auditoria, política de independência do conselho de administração e do comitê de auditoria, entre outros. Os mecanismos relacionados aos acionistas avaliam a eficácia das empresas em tratar igualmente seus acionistas e em utilizar dispositivos *anti-takeover* por meio de política de direito igualitário de voto, de engajamento dos acionistas, entre outros. Por fim, os mecanismos utilizados para comunicar e integrar as dimensões econômicas (financeiras), sociais e ambientais em seus processos de tomada de decisão compreendem o comitê de sustentabilidade, o engajamento das partes interessadas, o relatório de sustentabilidade, as diretrizes do Global Reporting Initiative (GRI), dentre outros.

De acordo com as informações disponibilizadas pela base de dados em 2018, o pilar de GC considera mais de 100 itens, em que 55 são sobre a dimensão de gestão, 35 sobre a dimensão de acionistas e 11 sobre as estratégias de integração. O peso de cada dimensão deriva da magnitude de pesos de cada grupo de setores e, ao final, demonstra a quantidade de práticas de GC que cada empresa realiza.

Considerando o número de mecanismos de cada empresa, o banco de dados gera um *score* final, o qual foi utilizado nesta pesquisa como medida geral de GC. A metodologia utilizada para avaliar o pilar de GC de cada empresa pode ser verificada detalhadamente no relatório Refinitiv Environmental, Social, and Governance (ESG).

O modelo de cultura nacional utilizado nesta pesquisa foi desenvolvido por Gert Hofstede (2018) e é composto por seis dimensões culturais: (i) distância do poder; (ii) individualismo *versus* coletivismo; (iii) masculinidade *versus* feminilidade; (iv) aversão à incerteza; (v) orientação para longo prazo *versus* orientação para curto prazo; e (vi) indulgência *versus* restrição. Cada uma dessas é medida por uma escala de 0 a 100, sendo que quanto mais próximo de 100, maior a distância de poder, mais individualismo, mais masculinidade, alta aversão à incerteza, orientação para longo prazo e uma sociedade indulgente.

As variáveis expostas na Tabela 2 foram operacionalizadas por meio de regressão linear múltipla (*ordinary least squares* – OLS), por erro padrão robusto e efeitos fixos de setor e ano. A equação geral a partir da qual os modelos foram derivados é a seguinte:

$$GR = \alpha_0 + \beta_1 GC_{it} + \delta_n \sum CULT_j + \delta_n \sum CULT_j * GC_{it} + \varnothing_n \sum VC_{it} + \varepsilon_{it} \quad 2$$



Com relação aos pressupostos da regressão, ressalta-se que a utilização de erro padrão robusto minimizou problemas de heterocedasticidade, a multicolinearidade foi testada mediante teste *variance inflator factor* (VIF),

a autocorrelação dos resíduos foi testada por meio do teste de Durbin Watson e, por fim, a normalidade foi relaxada em decorrência do número de observações obtidas.

## 5. RESULTADOS EMPÍRICOS E DISCUSSÃO DOS PRINCIPAIS RESULTADOS

Esta seção apresenta a análise e a discussão dos resultados. Ressalta-se que as hipóteses desta pesquisa foram baseadas na suposição de uma relação negativa entre GC e GR, a qual foi confirmada empiricamente, mas não é apresentada devido a limitações de espaço. Portanto, essa seção foca na influência das dimensões de cultura nacional na relação entre os temas.

Na Tabela 3, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis da pesquisa. Salienta-se que a variável de *accruals*

discricionários ( $GR_{it}$ ) foi operacionalizada em valor absoluto e o GR por atividades reais ( $AR_{it}$ ) em valores nominais. O GR por atividades reais ( $AR_{it}$ ) foi calculado com base na medida agregada proposta por Cohen e Zarowin (2008). Além disso, destaca-se que as variáveis ROA, ALA e CV estão apresentadas em seus valores winsorizados ao nível de 1 e 99% e que as variáveis de GC e de cultura nacional tiveram suas escalas transformadas de 0 a 100, para 0 a 1, de modo que se assemelhassem à escala das demais variáveis.

**Tabela 3**

*Estatística descritiva*

Painel A – Estatística descritiva das variáveis em nível de empresa							
	$GR_{it}$	$GC_{it}$	$TAM_{it}$	$ROA_{it-1}$	$ALA_{it}$	$CV_{it}$	$AR_{it}$
Média	0,06	0,50	21,78	0,03	1,77	0,11	0,02
DesvPad	0,09	0,21	1,85	0,14	3,07	0,72	0,37
Mínimo	0,00	0,02	5,63	-3,36	-10,70	-0,87	-1,77
Perc 25	0,01	0,33	20,88	0,01	0,65	-0,04	-0,12
Mediana	0,03	0,50	21,88	0,04	1,21	0,04	0,02
Perc 75	0,06	0,67	22,95	0,07	2,18	0,14	0,18
Máximo	0,96	0,99	26,93	0,30	20,42	11,25	1,94
Obs.	18.707						
Painel B – Estatística descritiva das variáveis de cultura nacional							
	$DP_j$	$INDI_j$	$MAS_j$	$AI_j$	$OL_j$	$INDU_j$	
Média	56	54	52	68	52	50	
DesvPad	19	22	18	24	24	19	
Perc 25	38	37	42	48	35	34	
Mediana	58	55	55	75	47	49	
Perc 75	68	74	65	86	74	66	
24 países							

$AI$  = aversão à incerteza;  $ALA_{it}$  = alavancagem;  $AR_{it}$  = gerenciamento de resultados (GR) por atividades reais;  $CV_{it}$  = crescimento das vendas;  $DesvPad$  = desvio padrão;  $DP$  = distância de poder;  $GR_{it}$  = modelo de GR de Kothari et al. (2005);  $INDIV$  = individualismo;  $INDUL$  = indulgência;  $MASC$  = masculinidade;  $Obs.$  = observações;  $OL$  = orientação em longo prazo;  $Perc.$  = percentil;  $PIB_t$  = produto interno bruto;  $ROA_{it-1}$  = rentabilidade sobre o ativo;  $RSC_{it}$  = responsabilidade social corporativa;  $TAM_{it}$  = tamanho.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

A média de  $GC_{it}$  revela que as empresas têm cerca de 50% dos mecanismos analisados pela base de dados e que, na amostra, existem tanto empresas com poucas práticas de GC (o que pode ser verificado pelo valor mínimo da variável) como empresas com aproximadamente 100% das práticas de GC (o que pode ser verificado pelo valor

máximo da variável). Além disso, a *proxy* de *accruals* discricionários absolutos demonstra que as empresas da amostra manipularam valores contábeis durante o período de investigação.

Com relação às demais variáveis, observa-se que as empresas apresentam ROA positiva e que a cada R\$ 1,00

de capital próprio tem R\$ 1,77 de capital de terceiros. Todavia, ao analisar a mediana da alavancagem, percebe-se que a metade das empresas financia seus investimentos, em maior parte com capital próprio. Por fim, a receita demonstrou, em média, crescimento de um ano para o outro, e elevado desvio padrão, o que pode ser decorrente de empresas com valores elevados (valor máximo de 11,25).

Dentre as dimensões de cultura nacional dos países da amostra, destacam-se as elevadas média e mediana da aversão à incerteza, o que representa que a maioria

dos países é propensa a evitar situações que envolvem incerteza.

Nas tabelas 4, 5 e 6 são apresentados os resultados sobre a influência das dimensões culturais na relação entre GC e GR. Ressalta-se que as variáveis de GC e culturais foram padronizadas em *Z-score* antes de serem multiplicadas, conforme sugere Dawson (2014), quando se trata de variáveis não binárias. Na Tabela 4, estão expostos os resultados da influência da cultura nacional na relação entre GC e GR para toda a amostra.

**Tabela 4**

Resultados da influência das dimensões de cultura nacional na relação entre gerenciamento de resultados (GR) e governança corporativa (GC)

	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>
	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$
Constante	(7,82)	(2,51)	(4,58)	(10,01)	(7,79)	(1,60)
GC <sub>it</sub>	-0,0160** (-2,12)	-0,0210*** (-2,76)	-0,0154** (-2,02)	-0,0230*** (-3,06)	-0,0277*** (-3,62)	-0,0215*** (-2,83)
DP <sub>j</sub>	-0,0251*** (-3,59)					
GC <sub>it</sub> *DP <sub>j</sub>	-0,0116* (-1,79)					
INDI <sub>j</sub>	0,1555*** (17,76)					
GC <sub>it</sub> *INDI <sub>j</sub>	0,0122* (1,68)					
MAS <sub>j</sub>	0,0517*** (6,86)					
GC <sub>it</sub> *MAS <sub>j</sub>	-0,0024 (-0,63)					
AI <sub>j</sub>	-0,1955*** (-34,57)					
GC <sub>it</sub> *AI <sub>j</sub>	0,0046 (0,84)					
OL <sub>j</sub>	-0,2429*** (-31,11)					
GC <sub>it</sub> *OL <sub>j</sub>	-0,0029 (-0,47)					
INDU <sub>j</sub>	0,1304*** (17,74)					
GC <sub>it</sub> *INDU <sub>j</sub>	0,0100 (1,53)					
TAM <sub>it</sub>	-0,0203** (-2,30)	-0,0066 (-0,74)	-0,0218** (-2,50)	0,0081 (0,93)	0,0294*** (3,23)	-0,0000 (-0,00)
ROA <sub>it-1</sub>	0,0078 (0,57)	0,0076 (0,55)	0,0106 (0,78)	-0,0054 (-0,40)	-0,0036 (-0,27)	0,0068 (0,51)
ALA <sub>it</sub>	0,0125 (1,21)	0,0128 (1,25)	0,0132 (1,28)	0,0068 (0,67)	0,0099 (0,98)	0,0133 (1,29)

**Tabela 4**

Cont.

	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>
	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$
CV <sub>it</sub>	0,0266*** (3,06)	0,0249*** (2,87)	0,0259*** (2,99)	0,0214** (2,51)	0,0224** (2,59)	0,0255*** (2,95)
AR <sub>it</sub>	-0,1196*** (-13,15)	-0,1231*** (-13,61)	-0,1215*** (-13,36)	-0,1148*** (-12,83)	-0,1212*** (-13,50)	-0,1225*** (-13,52)
IFRS <sub>j</sub>	0,1222*** (20,78)	0,0366*** (6,27)	0,1678*** (17,33)	0,0803*** (13,58)	-0,0205*** (-3,26)	0,0552*** (9,46)
Sig.	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
R <sup>2</sup>	7,21%	8,47%	7,32%	10,46%	10,06%	8,10%
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF Máx.	1,49	1,82	1,70	1,41	2,04	1,84
DW	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99	1,99
Observações	18.707	18.707	18.707	18.707	18.707	18.707

$Al_j$  = score de aversão a incerteza de cada país;  $ALA_{it}$  = alavancagem;  $AR_{it}$  = GR por atividades reais;  $CV_{it}$  = crescimento das vendas;  $DP_j$  = score de distância de poder de cada país;  $DW$  = Durbin Watson;  $EF$  = efeito fixo;  $GC_{it}$  = score de GC de cada empresa;  $GC_{it} * Al_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $Al_j$ ;  $GC_{it} * DP_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e de  $DP_j$ ;  $GC_{it} * INDI_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e de  $INDI_j$ ;  $GC_{it} * INDU_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $INDU_j$ ;  $GC_{it} * MAS_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $MAS_j$ ;  $GC_{it} * OL_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $OL_j$ ;  $GR_{it}$  = accruals discricionários em valores absolutos estimados pelo modelo de Kothari et al. (2005);  $IFRS$  = International Accounting Standards;  $INDI_j$  = score de individualismo de cada país;  $INDU_j$  = score de indulgência de cada país;  $MAS_j$  = score de masculinidade de cada país;  $OL_j$  = score de orientação em longo prazo de cada país;  $ROA_{it-1}$  = rentabilidade sobre o ativo;  $Sig.$  = significância do modelo;  $TAM_{it}$  = log do ativo total;  $VIF$  Máx. = maior valor de variance inflator factor (VIF);  $\beta$  = coeficiente padronizado.

Regressão ordinary least squares (OLS) com erros padrões robustos e controle de efeito fixo por setor e ano. Estatística t entre parênteses.

\*\*\*, \*\*, \* = significância em nível de 1, 5 e 10%, respectivamente.

**Fonte:** Elaborada pelos autores.

Nesta análise, percebe-se que os resultados significativos das variáveis moderadoras se mostram estatisticamente sensíveis, uma vez que apresentam probabilidade de 10% de que tal relação não seja verdadeira. Esses resultados, ainda assim, demonstram a relação negativa entre a interação de GC e distância de poder ( $GC_{it} * DP_j$ ) com as práticas de  $GR_{it}$  e a relação positiva entre a interação de GC e o individualismo ( $GC_{it} * INDI_j$ ) com o  $GR_{it}$ . A soma dos coeficientes da interação com a variável de  $GC_{it}$  confirma a relação negativa para a distância de poder (-0,0160 : -0,0116), mas não a relação positiva para o individualismo (-0,0210 : 0,0122), a qual apresenta somatório negativo.

A moderação da distância de poder difere do pressuposto teórico deste estudo, o qual está pautado na premissa de que a dimensão cultural de distância de poder, conforme discutida por Hofstede (2018), induz os indivíduos a aceitarem a distribuição desigual do poder na sociedade e a acreditarem que pessoas com maior poder também devem ter mais privilégios. Por isso, esperava-se que gestores tivessem maior autonomia

e fossem menos questionados sobre suas práticas, o que, teoricamente, prejudicaria a eficácia das práticas de GC em relatar práticas oportunistas como as de GR. A moderação do individualismo, por sua vez, condiz com o esperado ao analisar o coeficiente de integração, mas não ao analisar conjuntamente os coeficientes de GC e de interação, os quais revelam um sinal negativo entre os temas.

Considerando a sensibilidade estatística desses resultados, foi realizada a segunda análise, em que foram excluídas as empresas localizadas nos países mais populosos da amostra. Conforme demonstrado na Tabela 1, Estados Unidos da América e Japão representam, juntos, quase 50% da amostra, o que pode gerar resultados enviesados, uma vez que as demais configurações culturais não se destacam diante do considerável número de empresas nesses países. Por isso, a Tabela 5 apresenta os resultados da influência das dimensões de cultura nacional na relação entre práticas de GC e GR para 9.475 observações das empresas pertencentes aos demais países.

**Tabela 5**

Resultados da influência das dimensões de cultura nacional na relação entre governança corporativa (GC) e gerenciamento de resultados (GR) sem empresas localizadas nos Estados Unidos da América e Japão

	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>
	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$
Constante	(12,43)	(12,74)	(10,45)	(12,60)	(11,89)	(9,52)
GC <sub>it</sub>	-0,0035 (-0,32)	0,0013 (0,12)	-0,0155 (-1,20)	-0,0130 (-1,27)	-0,0118 (-1,06)	-0,0090 (-0,80)
DP <sub>j</sub>	0,0127 (1,10)					
GC <sub>it</sub> *DP <sub>j</sub>	-0,0187* (-1,82)					
INDI <sub>j</sub>		-0,0257** (-1,96)				
GC <sub>it</sub> *INDI <sub>j</sub>		0,0246** (2,10)				
MAS <sub>j</sub>			0,0371*** (4,67)			
GC <sub>it</sub> *MAS <sub>j</sub>			-0,0080 (-0,88)			
AI <sub>j</sub>				-0,0519*** (-4,87)		
GC <sub>it</sub> *AI <sub>j</sub>				0,0056 (0,69)		
OL <sub>j</sub>					-0,0497*** (-4,86)	
GC <sub>it</sub> *OL <sub>j</sub>					-0,0115 (-1,19)	
INDU <sub>j</sub>						0,0562*** (4,54)
GC <sub>it</sub> *INDU <sub>j</sub>						0,0203* (1,88)
TAM <sub>it</sub>	-0,1138*** (-7,68)	-0,1187*** (-7,87)	-0,1016*** (-6,77)	-0,0956*** (-6,30)	-0,0874*** (-5,51)	-0,0919*** (-5,76)
ROA <sub>it-1</sub>	-0,0221 (-0,78)	-0,0227 (-0,80)	-0,0203 (-0,71)	-0,0224 (-0,78)	-0,0253 (-0,88)	-0,0242 (-0,85)
ALA <sub>it</sub>	0,0130 (0,82)	0,0127 (0,80)	0,0128 (0,81)	0,01378 (0,87)	0,0132 (0,84)	0,0136 (0,86)
CV <sub>it</sub>	0,0478*** (3,02)	0,0489*** (3,08)	0,0448*** (2,84)	0,0455*** (2,88)	0,0468*** (2,96)	0,0473*** (2,98)
AR <sub>it</sub>	-0,0642*** (-4,90)	-0,0637*** (-4,84)	-0,0683*** (-5,21)	-0,0644*** (-4,93)	-0,0663*** (-5,05)	-0,0667*** (-5,08)
IFRS <sub>j</sub>	-0,1208*** (-10,52)	-0,1147*** (-10,50)	-0,1175*** (-10,20)	-0,1000*** (-7,48)	-0,1428*** (-13,06)	-0,1574*** (-12,69)
Sig.	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
R <sup>2</sup>	5,53%	5,58%	5,62%	5,68%	5,68%	5,71%
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF Máx.	1,64	1,70	1,70	1,51	1,71	1,75
DW	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99	0,99

**Tabela 5**

Cont.

	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>
	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$
Observações	9.475	9.475	9.475	9.475	9.475	9.475

$Al_j$  = score de aversão a incerteza de cada país;  $ALA_{it}$  = alavancagem;  $AR_{it}$  = GR por atividades reais;  $CV_{it}$  = crescimento das vendas;  $DP_j$  = score de distância de poder de cada país;  $DW$  = Durbin Watson;  $EF$  = efeito fixo;  $GC_{it}$  = score de GC de cada empresa;  $GC_{it} * Al_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $Al_j$ ;  $GC_{it} * DP_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e de  $DP_j$ ;  $GC_{it} * INDI_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e de  $INDI_j$ ;  $GC_{it} * INDU_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $INDU_j$ ;  $GC_{it} * MAS_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $MAS_j$ ;  $GC_{it} * OL_j$  = multiplicação dos valores padronizados de GC e  $OL_j$ ;  $GR_{it}$  = accruals discriminários em valores absolutos estimados pelo modelo de Kothari et al. (2005);  $IFRS$  = International Accounting Standards;  $INDI_j$  = score de individualismo de cada país;  $INDU_j$  = score de indulgência de cada país;  $MAS_j$  = score de masculinidade de cada país;  $OL_j$  = score de orientação em longo prazo de cada país;  $ROA_{it-1}$  = rentabilidade sobre o ativo;  $Sig.$  = significância do modelo;  $TAM_{it}$  = log do ativo total;  $VIF$  Máx. = maior valor de variance inflator factor (VIF);  $\beta$  = coeficiente padronizado.

Regressão ordinary least squares (OLS) com erros padrões robustos e controle de efeito fixo por setor e ano. Estatística t entre parênteses.

\*\*\*, \*\*, \* = significância em nível de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A exclusão dos Estados Unidos da América e Japão acarretou algumas mudanças nos resultados. Primeiro, a moderação positiva do individualismo na relação entre GC e GR se mostrou significativa em nível de 5% (na Tabela 4 foi de 10%) e a soma dos coeficientes de  $GC_{it}$  e de  $GC_{it} * INDI_j$  (0,0013 : 0,0246) se mostrou positiva, o que permite maior confiabilidade nessa evidência. Segundo, a moderação positiva e significativa, em nível de 10%, da indulgência (não significativa na Tabela 4) indica que essa dimensão cultural pode implicar menor eficácia da GC em mitigar o GR. Terceiro, a variável IFRS, que na Tabela 4 se mostrou positiva em cinco dos seis modelos, nessa análise se mostrou negativa em todos, o que evidencia que a adoção das IFRS implicou diminuição do GR. Por fim, confirmou-se a evidência anterior (em nível de 10%) de que a distância de poder contribui para os mecanismos de GC em retraindo o GR.

Ainda para verificar a robustez dos resultados da amostra sem considerar empresas dos Estados Unidos da América e Japão, na Tabela 6 são apresentados os resultados da estimação do método *propensity score matching* (PSM). Esse método realiza um pareamento por scores de propensão na busca para comparar características de grupos de controle e tratamento, com base em critérios de semelhanças. O grupo de tratamento foi composto, nesta análise, pelas empresas com melhores práticas de GC (em que 1 representa as empresas com score de GC acima do percentil 75 da amostra, e 0 caso contrário) e os critérios de semelhança atribuídos foram tamanho, setor e ano.

No contexto da presente pesquisa, o PSM busca verificar se mesmo as empresas que expõem as melhores práticas de GC têm sua eficácia impactada pela cultura nacional no que concerne ao seu objetivo principal de mitigar práticas de manipulação de valores.

**Tabela 6**

Resultados da influência das dimensões de cultura nacional na relação entre governança corporativa (GC) e gerenciamento de resultados (GR), sem empresas localizadas nos Estados Unidos da América e Japão, pelo método propensity score matching (PSM)

	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>
	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$	$\beta$
Constante	(9,91)	(9,60)	(8,61)	(9,94)	(8,89)	(7,80)
$GC_{it}$	0,0218 (0,87)	0,0321 (1,26)	0,0103 (0,40)	0,0084 (0,35)	0,0233 (0,92)	0,02461 (0,95)
$DP_j$	0,0154 (0,91)					
$GC_{it} * DP_j$	-0,0162 (-1,11)					
$INDI_j$		-0,0276 (-1,41)				
$GC_{it} * INDI_j$		0,0346** (2,06)				

**Tabela 6**

Cont.

	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>	GR <sub>it</sub>
	β	β	β	β	β	β
MAS <sub>j</sub>			0,0394***			
			(3,20)			
GC <sub>it</sub> *MAS <sub>j</sub>			-0,0062			
			(-0,47)			
AI <sub>j</sub>				-0,0618***		
				(-3,77)		
GC <sub>it</sub> *AI <sub>j</sub>				0,0150		
				(1,27)		
OL <sub>j</sub>					-0,0299*	
					(-1,95)	
GC <sub>it</sub> *OL <sub>j</sub>					-0,0395***	
					(-2,66)	
INDU <sub>j</sub>						0,03596**
						(2,19)
GC <sub>it</sub> *INDU <sub>j</sub>						0,0428***
						(2,63)
TAM <sub>it</sub>	-0,1048***	-0,1066***	-0,0974***	-0,0905***	-0,0834***	-0,0873***
	(-6,54)	(-6,75)	(-6,22)	(-5,68)	(-4,99)	(-5,19)
ROA <sub>it-1</sub>	-0,0121	-0,0125	-0,0099	-0,0102	-0,0134	-0,0108
	(-0,25)	(-0,26)	(-0,21)	(-0,21)	(-0,28)	(-0,23)
ALA <sub>it</sub>	-0,0073	-0,0075	-0,0088	-0,0072	-0,0073	-0,0068
	(-0,61)	(-0,63)	(-0,74)	(-0,60)	(-0,62)	(-0,58)
CV <sub>it</sub>	0,0460*	0,0477*	0,0429*	0,0435*	0,0475*	0,0469*
	(1,88)	(1,95)	(1,76)	(1,79)	(1,93)	(1,91)
AR <sub>it</sub>	-0,0573***	-0,0571***	-0,0614***	-0,0568***	-0,0604	-0,0595***
	(-3,63)	(-3,58)	(-3,86)	(-3,62)	(-3,81)	(-3,76)
IFRS <sub>j</sub>	-0,1249***	-0,1219***	-0,1184***	-0,0982***	-0,1430***	-0,1567***
	(-7,87)	(-8,00)	(-6,97)	(-4,84)	(-8,87)	(-9,23)
TREAT	-0,0212	-0,0228	-0,0208	-0,0196	-0,0226	-0,0224
	(-0,83)	(-0,90)	(-0,82)	(-0,77)	(-0,89)	(-0,88)
Sig.	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
Critério PSM	Tamanho, Setor e Ano					
R <sup>2</sup>	5,98%	6,04%	6,08%	6,17%	6,23%	6,26%
EF Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
EF Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
VIF Máx.	3,40	3,54	3,89	3,25	3,46	3,45
DW	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46	0,46
Observações	4.738	4.738	4.738	4.738	4.738	4.738

AI<sub>j</sub> = score de aversão a incerteza de cada país; ALA<sub>it</sub> = alavancagem; AR<sub>it</sub> = GR por atividades reais; CV<sub>it</sub> = crescimento das vendas; DP<sub>j</sub> = score de distância de poder de cada país; DW = Durbin Watson; EF = efeito fixo; GC<sub>it</sub> = score de GC de cada empresa; GC<sub>it</sub>\*AI<sub>j</sub> = multiplicação dos valores padronizados de GC e AI; GC<sub>it</sub>\*DP<sub>j</sub> = multiplicação dos valores padronizados de GC e de DP; GC<sub>it</sub>\*INDI<sub>j</sub> = multiplicação dos valores padronizados de GC e de INDI; GC<sub>it</sub>\*INDU<sub>j</sub> = multiplicação dos valores padronizados de GC e INDU; GC<sub>it</sub>\*MAS<sub>j</sub> = multiplicação dos valores padronizados de GC e MAS; GC<sub>it</sub>\*OL<sub>j</sub> = multiplicação dos valores padronizados de GC e OL; GR<sub>it</sub> = accruals discricionários em valores absolutos estimados pelo modelo de Kothari et al. (2005); IFRS = International Accounting Standards; INDI<sub>j</sub> = score de individualismo de cada país; INDU<sub>j</sub> = score de indulgência de cada país; MAS<sub>j</sub> = score de masculinidade de cada país; OL<sub>j</sub> = score de orientação em longo prazo de cada país; ROA<sub>it-1</sub> = rentabilidade sobre o ativo; Sig. = significância do modelo; TAM<sub>it</sub> = log do ativo total; VIF Máx. = maior valor de variance inflator factor (VIF); β = coeficiente padronizado.

Regressão ordinary least squares (OLS) com erros padrões robustos e controle de efeito fixo por setor e ano. Estatística t entre parênteses.

\*\*\*, \*\*, \* = significância em nível de 1, 5 e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados do PSM confirmam os achados da Tabela 5 (sem Estados Unidos da América e Japão) no que concerne ao efeito moderador do individualismo e da indulgência na relação entre GC e GR, tanto para análise separada do coeficiente como para a análise conjunta (0,0321 : 0,0346; individualismo/0,02461 : 0,0428; indulgência). Com relação às demais dimensões, observam-se resultados divergentes para a interação entre distância de poder e GC, que se mostrou não significativa nesta análise, e para a interação entre orientação para longo prazo e GC, que se mostrou estatisticamente relacionada com o GR.

Dentre as seis hipóteses desta pesquisa, os resultados permitem a não rejeição das  $H_2$  e  $H_6$ . A  $H_2$  previa que a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR fosse reduzida em países com características de individualismo, o que foi evidenciado pelos resultados, os quais demonstraram até mesmo uma relação positiva e significativa entre os temas. Da mesma forma, a  $H_6$  previa que a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR fosse reduzida em países indulgentes, o que foi evidenciado empiricamente, cujos resultados demonstraram relação positiva entre a GC e o GR. A não rejeição de ambas as hipóteses sugere que os mecanismos de GC não são eficientes em mitigar o GR em contextos culturais individualistas e indulgentes.

De acordo com Hofstede (2011), a tendência cultural ao individualismo ou ao coletivismo é uma dimensão fundamental ao investigar sociedades e difere principalmente ao se tratar do “eu” ou “nós”. No extremo individualista, sociedades são focadas na privacidade, no “eu” como consciência, e valorizam mais a realização de tarefas e não de relacionamentos. A tendência cultural à indulgência, por sua vez, caracteriza sociedades mais permissivas, tolerantes, que apoiam atividades de lazer e a ideia de aproveitar a vida e de se divertir. No extremo indulgente, sociedades não costumam prezar pelo uso de controles e regras sociais.

A valorização do “eu” enquanto consciência e a não propensão ao uso de regras e controles rígidos se mostram empiricamente relacionadas nesta pesquisa à ineficácia de mecanismos de GC, os quais visam controlar comportamentos (algo evitado em sociedades indulgentes) e alinhar interesses nas organizações (algo desafiador em sociedades individualistas). A ineficácia desses controles é o que resulta no maior GR em contextos individualistas e indulgentes.

## 6. CONCLUSÃO

Conclui-se que as dimensões de cultura nacional podem ajudar a explicar resultados anteriores que evidenciaram a ineficácia dos mecanismos de GC em mitigar a prática oportunista de GR. As tendências culturais dos países, mais

Com relação às demais dimensões da cultura nacional, podem-se observar indícios de que a distância de poder pode ser um aspecto potencializador da relação negativa entre GC e GR (tabelas 4 e 5), bem como a dimensão de orientação para longo prazo (Tabela 6). No entanto, optou-se por não confirmar as hipóteses sobre o papel moderador dessas dimensões, visto que essas relações não foram comprovadas com robustez, isto é, tanto na análise sem os países mais populosos (Tabela 5) como na análise pelo método de propensão PSM (Tabela 6). Próximas pesquisas podem aprofundar essa análise.

De forma geral, os resultados evidenciados contribuem para a literatura ao evidenciar que as tendências culturais de individualismo e indulgência influenciam a relação entre GC e GR, o que sugere que pesquisas futuras devem considerar esses aspectos culturais em suas análises. Ademais, contribui-se ao analisar a relação entre GC e GR pela abordagem da influência cultural, uma lente teórica que prevê a influência da cultura nas ciências sociais.

Esta pesquisa também contribui para a temática de GC ao utilizar como *proxy* uma medida abrangente. Isso é relevante, uma vez que existem diferentes problemas de agência, como, por exemplo, entre gestor e acionistas ou entre acionistas minoritários e majoritários. Com o uso do pilar de GC, todos esses mecanismos são englobados; por isso, mesmo que em determinado contexto os agentes e principais sejam diferentes, a métrica utilizada consegue capturar os distintos mecanismos utilizados para monitorar cada tipo de relação de agência.

De forma prática, esses resultados contribuem para as organizações expostas a culturas individualistas e indulgentes de forma a evidenciar que os mecanismos de GC, nesses contextos, são propensos a serem ineficazes na minimização do GR, o que sugere que as organizações devem buscar soluções e aperfeiçoar seus processos de controle. Para investidores e acionistas, esses achados podem ser úteis ao alertá-los sobre a necessidade de maior cautela ao analisar esses contextos culturais nos quais os mecanismos de GC tendem a ser menos eficazes no cumprimento de seus objetivos. Os acionistas podem requerer a inserção de mecanismos de GC mais sofisticados ou controlar a capacidade desses em alinhar interesses e monitorar comportamentos, visto que a tendência cultural os instiga ineficácia.

especificamente o individualismo e a indulgência, podem instigar uma relação positiva entre os mecanismos de GC e a prática de GR, o que significa que em tais contextos os mecanismos de GC não cumprem com seus objetivos de

alinhar interesses e monitorar comportamentos em prol de minimizar o comportamento oportunista dos gestores.

Destaca-se, no entanto, que a influência da cultura nacional na relação entre GC e GR é um tema incipiente, visto que a presente pesquisa, por meio de analogias a

conceitos anteriores, pressupõe relações das quais apenas duas foram confirmadas com robustez. Por isso, sugerem-se novas investigações sobre esse tema, as quais podem considerar outros modelos de cultura nacional e outras *proxies* da qualidade das informações contábeis.

## REFERÊNCIAS

- Ali Shah, S. Z., Butt, S. A., & Hassan, A. (2009). Corporate governance and earnings management an empirical evidence form Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, 26(4), 624-638. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1732510](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1732510)
- Bajra, U., & Cadez, S. (2018). The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European companies cross-listed in the U.S. *Australian Accounting Review*, 28(2), 152-166.
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets – An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838.
- Berle, A. A., & Means, G. G. C. (1932). *The modern corporation and private property*. Mac-Millan.
- Beuren, I. M., & Klann, R. C. (2015). Effects of the convergence to International Financial Reporting Standards in earnings management. *International Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 8-20.
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2008). Economic consequences of real and accrual-based earnings management activities. *The Accounting Review*, 83, 758-787.
- Daniel, S. J., Cieslewicz, J. K., & Pourjalali, H. (2012). The impact of national economic culture and country-level institutional environment on corporate governance practices. *Management International Review*, 52(3), 365-394.
- Dawson, J. F. (2014). Moderation in management research: What, why, when, and how. *Journal of Business and Psychology*, 29(1), 1-19.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(S.1), 35-59.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Doupnik, T. S. (2008). Influence of culture on earnings management: A note. *Abacus*, 44(3), 317-340.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vicent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 255-307.
- Filatotchev, I., Jackson, G., & Nakajima, C. (2013). Corporate governance and national institutions: A review and emerging research agenda. *Asia Pacific Journal of Management*, 30(4), 965-986.
- Gray, S. J. (1988). Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. *Abacus*, 24(1), 1-15.
- Gray, S. J., Kang, T., Lin, Z., & Tang, Q. (2015). Earnings management in Europe post IFRS: Do cultural influences persist? *Management International Review*, 55(6), 827-856.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855-888.
- Haga, J., Huhtamäki, F., & Sundvik, D. (2019). Long-term orientation and earnings management strategies. *Journal of International Accounting Research*, 18(3), 97-119.
- Haga, J., Ittonen, K., Tronnes, P. C., & Wong, L. (2018). Is earnings management sensitive to discount rates? *Journal of Accounting Literature*, 41(1), 75-88.
- Han, S., Kang, T., Salter, S., & Yoo, Y. K. (2010). A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. *Journal of International Business Studies*, 41(1), 123-141.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hofstede, G. (1980). Motivation, leadership, and organization: Do American theories apply abroad? *Organizational Dynamics*, 9(1), 42-63.
- Hofstede, G. (1991). *Cultures and organizations: Software of the mind*. McGraw-Hill.
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online Readings in Psychology and Culture*, 2(1), 8.
- Hofstede, G. (2018, agosto 24). The 6-D model of national culture [Blog]. Recuperado de <https://geert-hofstede.com>.
- Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: Software of the mind* (3rd ed.). McGraw-Hill.
- Humphries, S. A., & Whelan, C. (2017). National culture and corporate governance codes. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 17(1), 152-163.
- Hutchinson, M. R., Percy, M., & Erkurtoglu, L. (2008). An investigation of the association between corporate governance, earnings management and the effect of governance reforms. *Accounting Research Journal*, 21(3), 239-262.
- Isidro, H., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2020). On the relation between financial reporting quality and country attributes: Research challenges and opportunities. *The Accounting Review*, 95(3), 279-314.



- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jiraporn, P., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634. <https://doi.org/10.1016/J.IRFA.2006.10.005>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, J., & Harrison, J. R. (2008). Corporate governance and national culture: A multi-country study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 8(5), 607-621.
- Lin, F. C., Lin, Y. C., & Chen, C. S. (2016). Accrual reversals and audit fees: The role of abnormal audit fees. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(1-2), 276-294.
- Matteo, P., & Francesco, P. (2018). Earnings management in developing countries. The case of Brazilian real estate industry. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(1), 1-12.
- Paredes, A. A. P., & Wheatley, C. (2017). The influence of culture on real earnings management. *International Journal of Emerging Markets*, 12(1), 38-57.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370.
- Ugrin, J. C., Mason, T. W., & Emley, A. (2017). Culture's consequence: The relationship between income-increasing earnings management and IAS/IFRS adoption across cultures. *Advances in Accounting*, 37, 140-151.
- Waweru, N. M., & Prot, N. P. (2018). Corporate governance compliance and accrual earnings management in Eastern Africa. *Managerial Auditing Journal*, 33(2), 171-191.
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703.