

Os Impactos da Governança Corporativa nos Resultados de Empresas Maranhenses

The Impacts of Corporate Governance in Results of Maranhenses Companies

José Washington de Freitas Diniz Filho¹

Diorleny dos Santos Sampaio²

Resumo

A governança corporativa é um mecanismo empresarial utilizado pelo mercado de capitais para minimizar o problema de agência que surge na relação entre administradores e acionistas. Estudos nacionais e internacionais comprovam que o tamanho da governança corporativa pode impactar no tamanho e no desempenho empresarial das empresas. Sendo assim, o presente trabalho objetivou verificar o comportamento do tamanho da governança corporativa e os impactos que promove nas variáveis dependentes total do ativo, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido em empresas de origem maranhense e que possuem filiais no estado do Maranhão. Para isso, foi desenvolvida uma pesquisa do tipo descritiva e quantitativa, utilizando como modelo econométrico a Regressão Linear Simples. Nos resultados, constatou-se que havia uma heterogeneidade no tamanho da governança corporativa nas empresas utilizadas na pesquisa em relação aos padrões de tamanho propalados pelos órgãos que regulam a governança corporativa no Brasil. Além disso, após aplicar a regressão, foi observado que todas as variáveis dependentes são influenciadas pelo tamanho da governança corporativa, porém o resultado encontrado na variável tamanho da empresa demonstrou comportamento contrário encontrado em outros estudos.

Palavras-chave: Empresas Maranhenses. Governança Corporativa. Regressão Linear.

Abstract

The corporate governance is a business mechanism used by the capital markets to minimize the agency problem that arises in the relationship between management and shareholders. National and international studies show that the size of the corporate governance can impact the size and business performance of companies. Therefore, this study aimed to verify the behavior of size of the corporate governance and the impacts that promotes in the variables dependent total of the active, return on asset and return on net worth in companies of maranhenses origin and the have branch offices on the state of Maranhão. To this, was developed a survey of kind descriptive and quantitative, using as econometric model Simple Linear Regression. In the results, it was found that there was a heterogeneity in the size of the corporate governance in the companies used in the research in relation to the size standards propagated by the agencies that regulate the corporate governance in Brazil. Besides that, after apply the regression, it was observed that all the dependent variables are influenced by the size of the corporate governance, however the results found in the company size variable showed opposite behavior found in studies.

¹ Mestre em Administração pela Universidade Federal de Santa Maria (UFSM). Professor de Pós-Graduação e Graduação da Universidade Ceuma (UNICEUMA). Contador da Universidade Federal do Maranhão (UFMA). E-mail: jwfdf@hotmail.com.

² Graduada do curso de Ciências Contábeis da Universidade Ceuma (UNICEUMA). E-mail: diorleny_13@hotmail.com.

Key-words: Maranhenses Companies. Corporate Governance. Linear Regression.

1. INTRODUÇÃO

A partir de 2008 a contabilidade nacional teve que se adequar aos padrões internacionais de contabilidade. Com isso, muitos dos termos que já eram costumeiros no mundo globalizado passaram a ser novidade na contabilidade brasileira. A governança corporativa foi um desses termos que passou a fazer parte da nova realidade contábil brasileira, principalmente na auditoria, a qual, com a adoção das normas internacionais de auditoria, cita a participação da governança corporativa em vários momentos do trabalho do auditor.

Silva (2004) argumenta que a definição de governança corporativa pode ser analisada sobre a segregação entre propriedade e controle, já que são dois elementos determinantes para o entendimento da governança corporativa.

Já para Silveira et al. (2003), a governança corporativa surge como um conjunto de mecanismos de incentivo e controle para minimização dos problemas de agência, o qual deve ser entendido como um conflito de interesses entre os administradores da entidade e os proprietários do capital social, já que os executivos são contratados pelos acionistas para maximizarem os seus resultados desses últimos e, ao invés disso, os gestores tomam decisões objetivando mais o reconhecimento profissional próprio do que os resultados dos acionistas.

Yamamoto (2003) acrescenta ainda que a Governança Corporativa é uma técnica ou sistema de estruturação societária que visa otimizar a relação Retorno-Risco e a captação de recursos junto ao mercado financeiro, assim como, um valor a ser incorporado às práticas empresariais, independente dos ganhos que possa proporcionar a entidade.

Portanto, a governança corporativa é uma técnica empresarial que deve ser incentivada dentro das empresas, independente do porte que estão assumindo, pois promovem vários benefícios de cunho econômico e financeiro para a entidade, além de minimizar o problema de agência. Sendo assim, o presente trabalho pretende equacionar a seguinte problemática: o tamanho da governança corporativa promove algum tipo de influência nos resultados e crescimento de empresas maranhenses ?

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), as empresas devem incentivar a prática da boa Governança Corporativa, já que convertem princípios básicos em recomendações objetivas, conjugando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum.

Cabe acrescentar, que o Conselho de Administração, dentro de uma empresa, é um dos principais mecanismos utilizado para realizar uma harmonia entre os interesses da administração e os acionistas dentro da governança corporativa, e com isso, reduz o problema de agência na entidade. Para a maioria dos Códigos de Governança Corporativa o ideal seria a composição do Conselho de Administração representado por uma maioria de membros externos (não executivos) (SILVEIRA et al., 2003).

Por conseguinte, a presente pesquisa tem como objetivo principal verificar os impactos que a Governança Corporativa, a qual se encontra representada em nosso estudo pelo tamanho do Conselho de Administração da empresa, promove no retorno sobre o ativo, no retorno sobre o patrimônio líquido e no tamanho de empresas maranhenses e em filiais de empresas situadas no estado do Maranhão.

Malacrida e Yamamoto (2006) destacam também que há uma forte interação entre a contabilidade e a governança corporativa objetivando indicar caminhos a uma maior efetividade dos controles internos e a prestação de contas de uma forma mais equânime.

Contudo, os modelos de governança corporativa representam maiores desafios e novas oportunidades para contabilidade, uma vez que requerem novas abordagens para solução de novos problemas. Diante do exposto, este estudo justifica-se pela necessidade de constatar, através de pesquisa empírica, se o tamanho da governança corporativa pode impactar no desempenho de empresas maranhenses.

Além disso, o presente trabalho está estruturado em quatro seções, além desta introdução. Na segunda é apresentado o referencial teórico. Na terceira, os procedimentos metodológicos utilizados. No quarto, a análise dos resultados que foram encontrados na pesquisa e; por fim, na última seção apresentam-se as principais conclusões do trabalho.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Caracteres da Governança Corporativa

O termo governança corporativa só passou a ter utilidade no aspecto empresarial na década de 90, apesar de que já existia toda uma nomenclatura há mais de 50 anos.

Na visão do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGP), governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas, onde o direito e a responsabilidade são fatores importantes e distribuídos para todos os administradores, tais como: Diretorias, Proprietários, Conselho de Administração entre outros, para dirigir e controlar uma empresa.

Lethbridge (1997) destaca que um bom sistema de governança corporativa é formado por uma conjuntura de instituições, regulamentos e convenções culturais, objetivando doutrinar as relações entre a administração da empresa e os acionistas e outros grupos às quais a administração está subordinada.

Conforme teoria econômica tradicional, a governança corporativa analisa os instrumentos utilizados para superar o problema de agência, conflito de interesses que surge a partir da separação entre a propriedade e a administração da empresa. Há o surgimento desse conflito quando o titular da propriedade delega ao administrador o poder de decisão sobre sua propriedade, o que promoverá o aparecimento de dois axiomas: a inexistência de agentes perfeitos e a impossibilidade de se elaborarem contratos completos. (JUNIOR, 2005)

No Brasil, Silva (2004) aponta que com a abertura da economia, aumento dos investimentos estrangeiros, o processo de privatizações de empresas estatais e o constante crescimento de empresas nacionais participando nos mercados internacionais têm promovido o desenvolvimento na busca de boas práticas de governança corporativa.

Além disso, dentre as principais práticas apontadas pelo autor destacam-se: criação do Novo Mercado da Bolsade Valores de São Paulo; a nova Lei das Sociedades Anônimas (Lei 10.303/01); a regulamentação dos fundos de pensão (Resolução CMN 2.829/01); a atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no mercado decapitais; o Código de Boas Práticas de Governança Corporativa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); e as recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) sobre o assunto.

Com o desenvolvimento das sociedades capitalistas, surge uma nova relação entre as empresas e a sociedade em que estão inseridas, como a segregação entre os proprietários das companhias e seus administradores. Nessa separação entre proprietários e gestores, pode provocar conflitos de interesses, fazendo surgir o “problema de agência”. Assim, objetivando superar esse conflito, surge a governança corporativa como um processo para

reduzir a distância existente entre proprietários e administração da empresa e a sociedade de maneira geral. (MALACRIDA e YAMAMOTO, 2006)

Segundo Marques *et al.* (2007), a organização, quando utilizam boas praticas de Governança corporativa, usa como referência a transparência, prestação de contas e equidade.

Outro ponto importante é a relação que existe entre governança corporativa e o Conselho de Administração. Consoante o IBGC, esse setor tem a responsabilidade em inspecionar o convívio entre os executivos e as partes interessadas (stakeholders), não podendo interferir nas questões operacionais da instituição, podendo sim, pedir informações importantes para o cumprimento de sua função para tomar suas decisões. Toda instituição, sendo ela aberta ou fechada, e independente da sua constituição, deve ter um Conselho de Administração indicado pelos sócios.

Para Marques *et al.* (2007) essa indicação tem como objetivo tomar a melhor decisão para os sócios e partes interessados (stakeholders) como todo, independentemente de quem o elegeu.

Além disso, Lethbridge (1997) aponta em seu estudo dois tipos extremos de governança corporativa: o shareholder, o qual é um administrador que tem como missão atender as necessidades dos interesses dos acionistas; e o stakeholder, onde, além dos acionistas, um conjunto mais amplo de interesses deve ser contemplado pela ação e pelos resultados da corporação.

O autor enfatiza ainda que os conselhos de administração têm como responsabilidade a realização da seleção do CEO (Chief Executive Officer), contudo os mesmos estão mais preocupados na prática em exercer um controle decisivo sobre a preparação e a escolha de seu sucessor, geralmente escolhendo elementos do quadro da própria empresa.

Além disso, dois fenômenos, entretanto, estão sendo alvo de questionamento dos procedimentos tradicionais de governança corporativa utilizados no mercado: o primeiro, devido uma série de fracassos nos processos sucessórios de grandes empresas, como na Apple e na AT&T, devido a uma inadequada segregação de responsabilidades entre os conselhos de administração e os CEOs na condução desses processos; e o segundo, devido a uma tendência por parte de muitas empresas em buscar CEO'S fora de seus quadros de funcionários, o que ajudaria a promover as mudanças internas exigidas pelas transformações cada vez mais velozes nas tecnologias e nos padrões de concorrência (LETHBRIDGE, 1997).

Para o IBGC, o Conselho de Administração deve ter no mínimo 05(cinco) e no máximo 09 (nove) conselheiros na instituição. Já para a CVM é bem menor esse número, devendo apenas ter 02 (dois) membros com conhecimento em finanças e obrigação em acompanhar as execuções contábeis, essas quantidades de conselheiros por essas informantes (IBGC e CVM) não são necessariamente padronizadas, mais são dados importantes para uma boa quantidade de membros em um conselho dentro de uma instituição.

Silveira et al. (2003) destacam que na atualidade os operacionalizadores do mercado de capitais recomendam a adoção de práticas de aprimoramento da governança corporativa. Uma dessas práticas recomendadas é a necessidade de uma participação ativa e independente do Conselho de Administração, que pode ser alcançada por meio de uma estrutura de governança com: uma maior participação possível de membros independentes no conselho; pessoas distintas ocupando os cargos de diretor executivo e presidente do conselho; e um conselho com número adequado de membros.

É importante salientar, conforme aponta Álvares, Giacometti e Gusso (2008), que com a agitação da recessão que aconteceu nos Estados Unidos, houve a necessidade em implantar manuais e regras para regulamentar a ética dentro da Governança, em seguida o

Brasil também se preocupou em adaptar a essas regras. Além disso, os autores apontam a ética como uma parte fundamental dentro de uma instituição e todos os Diretores, Executivos, Funcionários, Conselheiros devem ter responsabilidade, respeito e agregar valores dentro da instituição.

No Brasil foi criado como referencia o Código de Boas Práticas de Governanças Corporativas do IBGC, com o objetivo de ajudar para o avanço da Governança Corporativa atuantes no Brasil, criado desde 1999 hoje se encontra na sua 5ª edição, publicado em 2015.

2.2. Impactos da Governança Corporativa nas Empresas

A governança corporativa surgiu no cenário de mercado de capitais objetivando melhorar relação entre administração e donos do capital social das empresas. Além disso, constata-se em vários estudos que há uma relação entre tamanho da governança corporativa e o desempenho da entidade.

Em estudo realizado por Silveira *et al.* (2003), foi observado que o tamanho do conselho de administração apresentou uma relação quadrática negativa com o desempenho financeiro das empresas utilizadas na pesquisa, sugerindo que as empresas com um número intermediário de conselheiros (quatro a oito membros) resulta em melhor desempenho financeiro.

Os resultados dos testes de Silva (2004) revelaram que há uma relação entre valor de mercado, alavancagem e política de dividendos com tamanho da governança, estatisticamente significativa. As conclusões do estudo apontam que a utilização da estrutura indireta são substancialmente as mesmas da estrutura direta, mas as variáveis da estrutura indireta têm maior poder explicativo do que as da estrutura direta.

Por sua vez, Srour (2005) utilizou uma amostra de firmas brasileiras de capital aberto no período de 1997 a 2001 para testar mecanismos alternativos de governança corporativa. Os resultados dos testes evidenciaram que as firmas podem se comprometer com a proteção aos acionistas minoritários através do lançamento de ADR Nível II ou com a presença no Novo Mercado, contudo o estudo mostrou que as mudanças no direito societário afetam a eficácia dos contratos privados.

Além disso, Jensen (2001) constatou em pesquisa que os conselhos de administração com mais de oito participantes possuem uma maior possibilidade de funcionar de forma menos eficaz, tornando-se mais fáceis de serem controlados pelo diretor executivo. O autor enfatiza que empresas que possuem conselho de administração com grande quantitativo de membros tendem a comprometer o desempenho e o crescimento dessas entidades.

3. METODOLOGIA

3.1. Enquadramento Metodológico

O presente trabalho caracteriza-se por ser do tipo descritivo, já que se objetivou verificar se o tamanho da governança corporativa promove influências nos resultados e desempenho empresarial de empresas que estão situadas no estado do Maranhão.

Esse tipo de pesquisa, conforme GIL (2008), objetiva descrever a característica de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento da relação entre variáveis.

Além disso, o método de pesquisa utilizada apresenta uma abordagem quantitativa, pois será utilizado instrumental estatístico na análise dos dados.

Para Silveira e Córdova (2009), a pesquisa quantitativa, que tem suas raízes no pensamento positivista lógico, tende a enfatizar o raciocínio dedutivo, as regras da lógica e

os atributos mensuráveis da experiência humana.

Quanto ao delineamento, o estudo desenvolveu-se em bases bibliográfica e documental, já que recorreu a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas e publicadas e recorreu também a fontes mais diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico.

3.2. Modelo teórico

Quanto à modelagem econométrica, será aplicada ao trabalho a sistemática de regressão linear simples e com a adoção de dados em corte. Sartoris (2003) informa que análise de regressão linear simples é uma modelagem econométrica que procura verificar uma relação entre uma variável dependente Y com uma variável independente X , objetivando identificar a melhor função que descreve a relação entre estas variáveis.

Matematicamente, a regressão linear simples é descrito pela Equação (1):

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

em que Y_i define a variável dependente, X_i é a variável independente que será testada no modelo, tal que β é um vetor de parâmetros do modelo e ε_i são as perturbações aleatórias não correlacionadas entre si contemporânea ou temporalmente, sendo que as perturbações são $\varepsilon_i \sim i.i.d.(0, \sigma^2)$.

Complementarmente a aplicação da modelagem, com a finalidade aprofundar as análises e buscar evidências estatísticas do direcionamento das relações entre as variáveis estudadas, procedeu-se o teste de Heteroscedasticidade de White.

Para Gujarati (2006), esse teste visa medir a adequação da modelagem estatística quando utilizamos o método da regressão linear, verificando a existência de Homocedasticidade e a especificação correta do modelo, assim como a independência dos resíduos para com os regressores utilizados na pesquisa.

Corroborando com o exposto, Greene (2002) afirma que no teste de Heteroscedasticidade de White é feita uma regressão auxiliar onde a variável dependente é o resíduo ao quadrado e os regressores são os próprios regressores da regressão original, seus quadrados e os produtos cruzados, conforme Equação (2):

$$\varepsilon_i^2 = \gamma_1 + \gamma_2 X_{2i} + \gamma_3 X_{3i} + \gamma_4 X_{2i}^2 + \gamma_5 X_{3i}^2 + \gamma_6 X_{2i} X_{3i} + \mu_i \quad (2)$$

Além disso, foi realizado o teste de Normalidade dos resíduos, objetivando confirmar se os erros estão normalmente distribuídos. Esse mecanismo consiste em testar a hipótese de que os resíduos sejam normais e que, portanto, são originados de erros também normais e assim termos maior segurança em relação aos testes de hipóteses, conforme aponta Sartoris (2003).

3.3. Modelo analítico

Depois de apresentadas as etapas referentes aos procedimentos estatísticos, definiu-se o modelo analítico, o qual permite verificar a suposta relação significativa entre a governança corporativa e as variáveis de desempenho e tamanho em empresas de capital aberto localizadas no estado do Maranhão, de forma a identificar os efeitos de tais relações.

Partido do modelo apresentado na Equação (1), o modelo empírico apresenta a seguinte especificação, conforme Equação (3):

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

em que Y_i assume as variáveis dependentes Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Total do Ativo, X_i a variável independente Tamanho da Governança Corporativa e ε_i corresponde ao termo de erro aleatório, o qual assume média zero e variância constante.

Partindo-se da hipótese de que quanto maior o tamanho da governança corporativa pior é o desempenho e, conseqüentemente, menor será o crescimento da empresa, espera-se que o coeficiente estimado β seja negativo, para as variáveis dependentes de rentabilidade Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Ativo Total, que mede o tamanho da empresa, essa última.

Além disso, devido ao quantitativo reduzido de observações utilizadas na pesquisa, optou-se pela utilização de uma escala logarítmica no modelo, já que o modelo de regressão linear objetiva a utilização de variáveis contínuas.

Para o desenvolvimento do modelo proposto, utilizou-se uma base de dados secundária, proveniente das notas explicativas de demonstrações contábeis do exercício social de 2014 de 10 empresas de origem maranhense ou que possuem filiais no estado do Maranhão, que podem ser encontradas no Diário Oficial do Estado do Maranhão.

Como variáveis dependentes foram utilizadas o Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Patrimônio Líquido e Total do Ativo

Por retorno sobre o ativo, deve-se entender como a razão entre o lucro líquido do exercício e o ativo total. Por retorno sobre o patrimônio líquido, a razão entre o lucro líquido do exercício e o patrimônio líquido. E por total do ativo, o somatório do lado esquerdo do balanço patrimonial, o qual representa o total de bens e direitos da empresa.

Foi utilizada como variável independente o tamanho da governança corporativa, o qual foi obtido pelo número de membros integrantes do Conselho de Administração de cada empresa. Essa informação foi obtida no Relatório da Administração das empresas, divulgado conjuntamente com as demonstrações contábeis. As variáveis, como também as definições e as unidades de medida estão expostas no Quadro 01.

Quadro 01 - Variáveis, definições e unidades de medidas

VARIÁVEL	UNIDADE DE MEDIDA	DEFINIÇÕES UTILIZADAS NO MODELO EMPÍRICO
Tamanho da Governança Corporativa	Número de Componentes	Governança
Ativo Total	R\$ milhares ou milhões	AtivoT
Retorno Sobre Ativo	%	RTA
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	%	RPL

Fonte: Elaborada pelos autores.

04. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1. Impactos do Tamanho da Governança Corporativa no Desempenho das Empresas Maranhenses

Vamos identificar se o tamanho da governança se relaciona significativamente com o retorno sobre o ativo, o retorno sobre o patrimônio líquido e o tamanho dessas entidades. Para isso, serão realizadas três regressões simples, acompanhadas dos respectivos testes de Heteroscedasticidade e Normalidade dos resíduos.

Na tabela 01 estão expostos os resultados encontrados da regressão entre o tamanho da governança corporativa e o retorno sobre o ativo.

O primeiro passo foi verificar o teste F de significância global, objetivando verificar se a modelagem que estamos utilizando é útil para explicar a influência da variável governança sobre a variável dependente RTA.

O valor P do teste F do modelo está apresentando um valor de 0,001030, significando, estatisticamente, que a variável está relacionada com o tamanho da governança e que o método utilizado é viável para a pesquisa.

Logo em seguida, verificou-se o teste de significância individual, objetivando constatar o grau de influência que o tamanho do conselho de administração promove sobre o RTA. Logo, para que uma variável independente explique a variável dependente o seu P-valor tem que ser menor que 5%.

Assim, constata-se que a variável Governança é estatisticamente significante, já que o Valor P é menor que o nível de significância de 0,05. Dessa forma, rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que esta variável é estatisticamente significativa e que a mesma está influenciando o RTA das empresas maranhenses, sendo que a mesma está apresentando um P-valor de 0,0010.

Cabe acrescentar, que a variável Governança está apresentando no modelo um sinal negativo em seu coeficiente, indicando que quanto maior a governança corporativa da empresa, menor o retorno sobre o ativo, corroborando com o estudo de Jensen (2001), o qual afirma que quanto maior o conselho de administração, menor o desempenho da entidade.

Quanto ao R^2 e o R^2 ajustado, foram encontrados no modelo os valores de 0,884009 e 0,900579, respectivamente, que indica um alto grau de explicação do modelo para o comportamento da variável dependente retorno sobre o ativo.

Além disso, a variância dos resíduos, conforme tabela 02, estão se apresentando de maneira uniforme, não indicando problemas de Heteroscedasticidade, já que o teste de White está apresentando um P – valor de 62% e o nível de significância é acima de 5%.

Comportamento similar pode ser constatado na normalidade dos resíduos, pois o limite do nível de significância é acima de 5% e no nosso teste foi encontrado uma P – valor de 62%.

Tabela 01: Resultados do Modelo de Regressão entre Governança e Retorno sobre o Ativo com erros-padrão Robustos

Variáveis	B	T	Valor P	Número de Observações	
Governança	-3,3888	-5,9254	0,0010	F(1, 6)	35,10988
Constante	3,96662	3,5440	0,0122	P – valor (F)	0,001030
				R^2	0,884009
				R^2 Ajustado	0,900579

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores.

Tabela 02: Testes dos Pressupostos

Pressupostos	H_0	Valor P	Nível de Significância
Normalidade dos resíduos	Normalidade dos resíduos	0,62	0,05

Heteroscedasticidade de White	Variância dos resíduos é constante	0,62	0,05
--------------------------------------	------------------------------------	-------------	------

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores.

Na tabela 03 estão os resultados da regressão linear simples entre a variável que representa o tamanho da governança corporativa e o RPL de empresas maranhenses.

Novamente verificou-se o comportamento da estatística F, objetivando constatar se o modelo que estamos utilizando serve para identificar a relação entre tamanho da governança e retorno sobre o patrimônio líquido.

Para que o modelo seja considerado confiável, necessário se torna que o nível de significância seja inferior a 5%. Conforme se pode observar, o modelo mostra-se estatisticamente confiável para verificar a relação entre governança e RPL, pois o mesmo apresenta um P – valor de 0,014222.

Quanto à significância individual da variável, foi constatado que o tamanho da governança corporativa influencia no retorno sobre o patrimônio líquido, pois o nível de significância estatística é de até 5% e no resultado do modelo foi encontrado um P – valor de 0,0142.

Além disso, assim como foi encontrado na tabela 02, há uma relação inversa entre o tamanho da governança corporativa e o RPL, uma vez que o β da variável governança é negativo. Logo, pode-se estatisticamente afirmar que quando há uma retração no tamanho do conselho de administração registra-se um crescimento no retorno sobre o patrimônio líquido, mais uma vez corroborando com a pesquisa de Jensen (2001).

Quanto ao R² e o R² ajustado, foram encontrados no modelo os valores de 0,672050 e 0,617392, respectivamente, que indica um alto grau de explicação do modelo para o comportamento da variável dependente RPL.

Outro aspecto relevante, conforme tabela 04, foi a verificação dos pressupostos de Heteroscedasticidade e normalidade dos resíduos da modelagem.

Pode-se observar que, quanto à existência de problemas de Heteroscedasticidade, o comportamento da variância dos resíduos apresentou-se de forma homogênea, indicando a existência de Homocedasticidade nos resultados encontrados após a aplicação de uma regressão entre o tamanho da governança e o RPL, já que o P – valor encontrado no teste de White indicou a importância de 0,97 e a significância estatística deve ser acima 0,05.

Quanto à normalidade dos resíduos, o resultado do teste evidencia que os erros estão normalmente distribuídos levando a uma maior segurança nos resultados encontrados na influência do tamanho da governança corporativa sobre retorno sobre o patrimônio líquido, pois o P – valor do teste registra um valor de 0,64 e o nível de significância é acima de 0,05.

Portanto, pode-se afirmar que, estatisticamente, o tamanho da governança corporativa promove influência na rentabilidade das empresas maranhenses, pois ambas as regressões apresentaram P – valor menores que a significância estatística de 5%.

Além disso, em ambos os modelos foi constatado o coeficiente negativo na variável independente tamanho da governança, o que ratifica a pesquisa realizada por Jensen (2001), ao afirmar que quando há uma evolução no tamanho no conselho de administração, conseqüentemente ocorrerá uma contração na rentabilidade da entidade.

Tabela 03: Resultados do Modelo de Regressão entre Governança e Retorno sobre o Patrimônio Líquido com erros-padrão Robustos

Variáveis	B	T	Valor P	Número de Observações	
Governança	-3,63658	-3,4155	0,0142	F(1, 6)	11,66562
Constante	4,99128	2,4351	0,0508	P – valor (F)	0,014222

R ²	0,672050
R ² Ajustado	0,617392

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores.

Tabela 04: Testes dos Pressupostos

Pressupostos	H ₀	Valor P	Nível de Significância
Normalidade dos resíduos	Normalidade dos resíduos	0,64	0,05
Heteroscedasticidade de White	Variância dos resíduos é constante	0,97	0,05

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores.

Partindo para verificação dos impactos do tamanho da governança sobre o tamanho das empresas maranhenses, conforme tabela 05, constata-se que o modelo utilizado para a regressão é estatisticamente confiável, já que o P- valor da estatística F está apresentando um nível de significância de 0,014222, e o nível de significância estatística tem que ser inferior a 0,05 para a utilização do modelo.

Quanto à análise da influência da governança corporativa sobre o tamanho das empresas maranhenses, constatou-se uma significância estatística de 0,0440, já que o limite estatístico é de 0,05. Isso nos leva a acreditar que há uma relação significativa entre governança corporativa e ativo total das empresas maranhenses.

Outro ponto importante constatado na pesquisa foi o sinal do β positivo, divergindo do encontrado nas regressões das variáveis RPL e RAT. Isso nos leva a concluir que o aumento do conselho de administração irá promover impactos aumentativos no tamanho das empresas maranhenses. Resultado que vai de encontro aos de Jensen (2001).

Analisando o R² e o R² ajustado, encontrou-se os valores de 0,394590 e 0,318914, respectivamente, após a regressão simples. Diante desses valores, pode-se concluir que o grau de influência da modelagem sobre o tamanho das empresas maranhenses são relativamente relevantes.

Além disso, conforme tabela 06 e mantendo o padrão de análise utilizado nas variáveis precedentes, procedeu-se a realização dos testes de Heteroscedasticidade de White e do teste de Normalidade dos resíduos.

No primeiro, foi encontrado um P- valor de 0,54, que nos indica uma constância na variância dos resíduos e, conseqüentemente, ausência de problemas de Heteroscedasticidade.

No segundo, foi encontrado um P- valor de 0,95, diagnosticando que os erros estão normalmente distribuídos e levando a uma maior segurança nos resultados encontrados na influência do tamanho da governança corporativa sobre o ativo total das empresas maranhenses.

Tabela 06: Resultados do Modelo de Regressão entre Governança e Tamanho da Empresa com erros-padrão Robustos

Variáveis	β	T	Valor P	Número de Observações	
Governança	4,33856	2,3872	0,0440	F(1, 8)	5,698589
Constante	6,96622	1,8760	0,0975	P – valor (F)	0,044050
				R ²	0,394590
				R ² Ajustado	0,318914

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores.

Tabela 07: Testes dos Pressupostos

Pressupostos	H ₀	Valor P	Nível de Significância
Normalidade dos resíduos	Normalidade dos resíduos	0,95	0,05
Heteroscedasticidade de White	Variância dos resíduos é constante	0,54	0,05

Fonte: Resultados da pesquisa com base no *software Gretl*. Elaborada pelos autores.

Por conseguinte, constatou-se que a rentabilidade e o tamanho das empresas maranhenses são bastante influenciados pelo tamanho de seus conselhos de administração (governança corporativa), resultado análogo encontrado em estudos de cunho nacional.

Quanto às variáveis de rentabilidade RAT e RPL, constatou-se que as mesmas apresentam comportamento similar aos encontrados no estudo de Jensen (2001), já que quanto maior o conselho de administração, menor a rentabilidade da empresa. Contudo, ainda tomando como base o estudo de Jensen (2001), observou-se comportamento antagônico, pois quanto maior a governança corporativa da empresa, maior será o crescimento de seu ativo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A governança corporativa é um mecanismo empresarial utilizado para equacionar possíveis problemas de agência entre a administração da empresa e os proprietários. Sendo assim, a presente pesquisa objetivou constatar os impactos que o tamanho da governança corporativa promove no tamanho e no desempenho de empresas localizadas ou que possuem filiais no estado do Maranhão. Para isso, utilizou-se a modelagem econométrica Regressão Linear Simples, onde o tamanho do conselho de administração é a variável independente e ativo total, retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido as variáveis dependentes do modelo.

Nos resultados da regressão linear, foi observado que o ativo total, o retorno sobre o patrimônio líquido e o retorno sobre o ativo são influenciados pelo tamanho da governança corporativa das empresas maranhenses, já que todas as variáveis apresentaram nível de significância individual menor que 5%. Entretanto, os índices de rentabilidade utilizados na pesquisa apresentaram constante com sinal negativo, o que nos fez concluir que quanto maior a governança corporativa menor a rentabilidade da empresa. Já a variável que indica o tamanho da empresa apresentou constante com sinal positivo no resultado da regressão, o que indica uma relação favorável entre o tamanho da empresa e tamanho do conselho de administração, comportamento contrário identificado em estudos nacionais.

Além disso, foram realizados testes de pressupostos sobre os resultados da regressão e foi constatado que os mesmos estão livres de problema de Heteroscedasticidade e os resíduos estão se comportando de maneira uniforme.

Para novos estudos, sugere-se a utilização de outras variáveis independentes, ainda não abordadas em estudos, e aumentar o número de observações (empresas maranhenses), pois foi a grande limitação detectada na pesquisa, devido a carência de demonstrações contábeis publicadas nesse estado.

REFERÊNCIAS

ÁLVARES, E.; GIACOMETTI, C.; e GUSSO, E.. **GOVERNANÇA CORPORATIVA: Um modelo Brasileiro**. Editora Elsevier, São Paulo: 2008

GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GREENE, W. H. **Econometric analysis**. 5.ed. New Jersey: Upper Saddle River, 2002.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Definição de Governança Corporativa**. Disponível em :<<http://www.ibgc.org.br/inter.php?id=18161>>. Acesso em : 20 de abril de 2016.

JENSEN, M. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2001.

JUNIOR, S. B.. **Controles Internos como um Instrumento de Governança Corporativa**. Revista do BNDES. Vol. 12, nº. 24, Rio de Janeiro: 2005

LETHBRIDGE ,E. **Governança Corporativa**. Revista do BNDS. Rio Grande do Sul: 1997 UFRGS.

MALACRIDA, M. J. C. e YAMAMOTO, M. M..**GOVERNANÇA CORPORATIVA: NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DAS INFORMAÇÕES E SUA RELAÇÃO COM A VOLATILIDADE DAS AÇÕES DO IBOVESPA**. Revista Contabilidade e Finanças. Vol. 17 nº 06. P: 65-79. São Paulo: USP, 2006.

MARQUES, F.;PRADO,L.; e HONG, Y. C.. **CONTABILIDADE E FINANÇAS para não especialistas**. 2ª Edição, São Paulo: 2007

SARTORIS, A. **Estatística e Introdução à Econometria**. São Paulo: Saraiva, 2003.

SILVA, A. L. C.. **Governança Corporativa, Valor, Alavancagem e Política de Dividendos das Empresas Brasileiras**. Revista de Administração da Universidade de São Paulo. Vol.39, n.4. São Paulo: USP, 2004.

SILVA, A.L. C.. **Governança Corporativa e decisões financeiras no Brasil**. Edição 2, Disponível em: Google Acadêmico. Acesso em 07 de abril de 2016.

SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B.; FAMÁ, R. **Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras**. RAE-e, v. 43, n. 3, p. 51-64, 2003.

SROUR,G..**Práticas diferenciadas de governança corporativa: um estudo sobre a conduta e a performance das firmas brasileiras**. Revista Brasileira de Economia. Vol.59, n. 4, Rio de Janeiro: 2005

YAMAMOTO, M. M.. **Governança e o valor das empresas**. Revista Bovespa. São Paulo: 2003. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Bovespa/RevistaBovespa/88/Tendencias.shtml>>. Acesso em: 15 de abril de 2016.