

**Fatores que Influenciam o Nível de *Disclosure* Voluntário de Empresas Listadas na
BM&FBovespa**

IGOR MAGALHÃES DE ARAÚJO CUNHA

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

BRUNA CAMARGOS AVELINO

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)/Universidade de São Paulo (USP)

Resumo

Um dos principais objetivos da Contabilidade é fornecer informações úteis a seus usuários, o que pode ser alcançado por meio da divulgação (*disclosure*) destes itens contábeis. O *disclosure* pode ser definido como a evidenciação de informações contábeis quantitativas ou qualitativas comunicadas pela empresa pelos meios formais de divulgação (demonstrações contábeis) ou informais (site da entidade), que têm por objetivo prover informações úteis aos diversos usuários (Gibbins, Richardson & Waterhouse, 1990). A divulgação se dá de forma obrigatória e é regulamentada por uma série de disposições legais; sendo o modo pelo qual as empresas se comunicam com o seu público de interesse e, através desse, desenvolvem mecanismos com o intuito de alcançar os seus objetivos estratégicos e de mercado. No entanto, a divulgação também pode acontecer de forma voluntária, consequência de uma maior conscientização em relação à necessidade e respeito aos usuários. Estudos prévios indicam que as empresas com um melhor nível de divulgação tendem a apresentar melhores expectativas aos investidores, e, em função da transparência, as leis de mercado tendem a valorar esses ativos. Dessa forma, o objetivo desse estudo foi identificar as variáveis que pudessem influenciar o *disclosure* voluntário de empresas listadas na BM&FBovespa em 2014. Nesse sentido, utilizando o teste de diferença de médias, verificou-se se as variáveis “nível de rentabilidade”, “tamanho da empresa”, “endividamento”, “sustentabilidade”, “regulamentação” e “internacionalização” influenciavam a divulgação de informações voluntárias de 31 empresas. Adotando um nível de significância de 5%, as hipóteses de que as variáveis “nível de rentabilidade”, “endividamento” e “regulamentação” influenciavam o *disclosure* voluntário foram refutadas. Por outro lado, as hipóteses de que as variáveis “tamanho da empresa”, “sustentabilidade” e “internacionalização” influenciavam a divulgação de informações voluntárias, não foram rejeitadas.

Palavras chave: *Disclosure*; Informações Voluntárias; BM&FBovespa.

1. Introdução

Um dos principais objetivos da Contabilidade é fornecer informações úteis a seus usuários e isso pode ser atingido por meio da divulgação (*disclosure*) das demonstrações contábeis (Rover & Murcia, 2013). Conforme Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990), o *disclosure* pode ser definido como a evidenciação de informações contábeis quantitativas ou qualitativas comunicadas pela empresa pelos meios formais de divulgação (demonstrações contábeis) ou informais (*site* da empresa), que têm por objetivo prover informações úteis aos diversos usuários.

A divulgação das informações econômico-financeiras obrigatórias para as companhias abertas está regulamentada por uma série de disposições legais (leis, decretos e instruções normativas). Assim, reconhece-se que o *disclosure* é a forma pela qual as empresas se comunicam com o seu público de interesse e, através desse, desenvolvem mecanismos com o intuito de alcançar os seus objetivos estratégicos e de mercado (Malacrida & Yamamoto, 2006).

No entanto, há, também, evidenciações de caráter voluntário, independentes da imposição legal, decorrentes de uma maior conscientização em relação à necessidade e respeito aos usuários dessas informações (Malacrida & Yamamoto, 2006). Dessa forma, o *disclosure* voluntário compreende qualquer tipo de informação, constante nos relatórios corporativos anuais, além daquelas exigidas legalmente, ou seja, informações disponibilizadas pelas empresas por vontade própria, para melhor informar seus *stakeholders* ou, por conveniência, para atrair investidores (Klann & Beuren, 2012).

Segundo Bushman e Smith (2001), as empresas com um melhor nível de divulgação tendem a apresentar melhores expectativas aos investidores, clientes, consumidores, fornecedores, governo e sociedade em geral e, em função da transparência, as leis de mercado tendem a valorar da melhor forma esses ativos. Para Gray, Kouhy e Lavers (1995), duas razões levam as empresas a divulgarem informações voluntárias de natureza social e ambiental, além das de natureza econômica. A primeira é a exigência de controle administrativo com enfoque gerencial; a segunda é a responsabilidade de atender aos anseios da sociedade.

Hendriksen e Van Breda (1999) citam que, na medida em que as empresas passam a ter uma dependência maior por capital estrangeiro, tendem a fornecer uma evidenciação mais apropriada aos mercados onde pretendem captar recursos. De acordo com Malacrida e Yamamoto (2006), o argumento mais forte para a divulgação voluntária por parte das empresas é o fortalecimento de sua imagem perante o Mercado de Valores Mobiliários. Esses fatores contribuem para uma melhor avaliação financeira da empresa, resultando num menor custo de captação, maior retorno e menor flutuação do preço de suas ações no mercado.

Diante do *disclosure* voluntário, outros agentes passaram a ter seus interesses considerados no processo de escolhas contábeis sobre divulgação, já que os acionistas não são os únicos detentores dos recursos dentro de uma entidade. Outras partes interessadas, como funcionários, clientes, fornecedores, credores, comunidades e governo também têm uma reivindicação legítima sobre a empresa, porque essas partes interessadas dotam a companhia de recursos críticos e esperam, em troca, que os seus interesses sejam satisfeitos (Freeman, 1984).

Dado que a divulgação de informações úteis aos usuários é um dos principais objetivos da contabilidade e considerando a relevância da divulgação voluntária das informações contábeis a todos os *stakeholders* envolvidos, propõe-se a seguinte questão de pesquisa: que variáveis influenciam o *disclosure* voluntário de empresas listadas na BM&FBovespa? Como

objetivo do estudo, pretende-se identificar variáveis que possam influenciar o *disclosure* voluntário de empresas listadas na BM&FBovespa em 2014.

Nota-se, nas últimas décadas, uma crescente inserção das empresas nos contextos social e ambiental, em detrimento de se priorizar apenas o cenário econômico. As práticas relacionadas à responsabilidade social e ambiental têm se difundido amplamente entre as companhias de capital aberto e essa tendência é consequência das mudanças conjunturais que demandam novas formas de relação entre as organizações e a sociedade. Portanto, este estudo visa fornecer contribuições ao estado da arte, abordando um tema de relevância substancial para a sociedade como um todo, cada vez mais preocupada com os impactos decorrentes das atividades empresariais. Além disso, as evidenciações voluntárias podem ser compreendidas com maior facilidade pelos usuários, uma vez que, por não serem reguladas por legislação específica, podem se utilizar de gráficos, tabelas e outros meios que as tornem mais atrativas para análise. Este estudo visa, assim, estimular a divulgação de informações voluntárias por parte das empresas de capital aberto, como uma forma de prestação de contas mais completa a seu público interno e externo.

2. Plataforma Teórica

2.1 Abordagem Conceitual sobre *Disclosure*

Assim como reforçado no estudo de Avelino (2013), para o entendimento da divulgação (ou evidenciação), vale reportar-se ao termo na língua inglesa, *disclosure*. Para Goulart (2003), o *disclosure* significa a abertura da empresa por meio da divulgação de informações, assegurando a transparência corporativa diante do público e dos participantes de mercado. Neste estudo, portanto, os termos divulgação, evidenciação e *disclosure* serão tratados como sinônimos.

Niyama e Gomes (1996, p. 65) dão a perspectiva do que se espera de uma evidenciação, ao afirmarem que:

Disclosure [...] diz respeito à qualidade das informações de caráter financeiro e econômico, sobre as operações, recursos e obrigações de uma entidade, que sejam úteis aos usuários das demonstrações contábeis, entendidas como sendo aquelas que de alguma forma influenciem na tomada de decisões, envolvendo a entidade e o acompanhamento da evolução patrimonial, possibilitando o conhecimento das ações passadas e a realização de inferências em relação ao futuro.

Já a evidenciação, segundo Iudícibus (2000, p. 121), é:

[...] um compromisso inalienável da Contabilidade com seus usuários e com os próprios objetivos. As formas de evidenciação podem variar, mas a essência é sempre a mesma: apresentar informação quantitativa e qualitativa de maneira ordenada, deixando o menos possível para ficar de fora dos demonstrativos formais, a fim de propiciar uma base adequada de informação para o usuário.

Dado o objetivo maior da Contabilidade, para Dantas, Zendersky e Niyama (2004), uma atenção especial deve ser atribuída ao papel desempenhado pela evidenciação ou *disclosure*. Assim, as demonstrações contábeis devem conter as informações necessárias para uma adequada interpretação da situação econômico-financeira da entidade para serem consideradas úteis.

Dobler (2005) reforça que um gestor que visa maximizar o valor de mercado da empresa vai optar pela divulgação plena ou completa, disponibilizando integralmente informações privadas, além daquelas consideradas obrigatórias, se três questões forem observadas: é de conhecimento comum que o gestor se encontra bem informado em relação às operações da

empresa; não existem custos significativos associados ao *disclosure*; e as informações divulgadas puderem ser interpretadas da mesma forma por todos os usuários externos.

Dantas *et al.* (2004, p. 3) também mencionam a questão do equilíbrio entre o custo e o benefício da divulgação definindo o quanto evidenciar: "por este critério, os benefícios decorrentes da informação devem exceder o custo de produzi-la". Do ponto de vista desses autores (2004, p. 10):

Se há evidências dos benefícios que um maior nível de evidenciação traz para a empresa e para o mercado, também é evidente que há um custo associado à produção e divulgação da informação. O que se discute é a relação custo versus benefício do *disclosure*, o que não se traduz em uma questão objetiva.

Dessa forma, a ausência de custos de divulgação pressupõe “*full disclosure*” (Verrecchia, 2001, p. 150), ou seja, se não há custos de divulgação de determinadas informações, a empresa é incentivada a divulgar todas essas informações, pois o mercado interpreta a não divulgação de maneira racional como uma informação desfavorável. Com o aumento desses custos, o nível de divulgação tende a diminuir, pois a divulgação passa a não compensar mais.

Observa-se, assim, que o *disclosure* de algumas empresas excede o requerido por lei, dando delineamento ao conceito de divulgação voluntária. Para Yamamoto e Salotti (2006), o nível de divulgação é estabelecido pela comparação entre o conjunto de informações voluntárias passíveis de divulgação e as informações efetivamente divulgadas. A qualidade da informação, de acordo com os autores mencionados, influencia o nível de divulgação das informações voluntárias no mercado de capitais brasileiro, isto é, as empresas são estimuladas a divulgar mais informações voluntariamente quando as informações impactam positivamente nos preços das ações.

Diante desse contexto, diversos estudos têm sido realizados para avaliar os eventuais benefícios, para a própria empresa e para o mercado de capitais em que opera, de uma evidenciação apropriada. Há pesquisas publicadas que avaliam a influência do nível do *disclosure* no mercado de capitais sob diferentes aspectos, entre os quais se pode citar a relação da evidenciação com a mobilidade de capitais, com a redução do custo do capital, com as decisões de investimentos e com a eficiência do mercado de capitais.

Também é possível inferir que um maior nível de *disclosure* representa uma via de mão dupla, uma vez que, ao mesmo tempo em que beneficia os usuários com a informação de que eles necessitam para o seu processo decisório e cria as condições para o desenvolvimento e a estabilidade do mercado de capitais, também se reflete na valorização da entidade, aumentando a confiança dos credores, dos investidores e dos demais agentes em relação à organização, e contribuindo para o aumento da liquidez de suas ações e a redução do custo de capital. O desenvolvimento e o aperfeiçoamento do *disclosure* é, portanto, fundamental para que a Contabilidade consiga, efetivamente, atingir seus objetivos de fornecer informações úteis para o processo decisório dos usuários (Dantas, Zendersky & Niyama, 2004).

2.2 Teoria da Divulgação

A teoria da divulgação é uma linha de pesquisa que tem como objetivo explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras. Os primeiros estudos sobre o tema surgiram em 1980 (Verrecchia, 1983; Dye, 1985).

Verrecchia, em 2001, atendendo a uma necessidade originada do desenvolvimento das pesquisas sobre divulgação, publicou um trabalho no *Journal of Accounting and Economics*

(JAE) em que, analiticamente, expôs os modelos matemáticos desenvolvidos pela teoria dentro de três categorias de pesquisas sobre divulgação:

- Divulgação baseada em associação, que investiga as relações entre a divulgação e as alterações nas ações dos investidores;
- Divulgação baseada em julgamento, que investiga como os administradores e/ou empresas exercem a escolha entre divulgar ou não uma informação da qual eles tenham conhecimento;
- Divulgação baseada em eficiência, que investiga qual conjunto de divulgação é preferido na ausência de conhecimento anterior da informação.

A divulgação baseada em associação inclui pesquisas que têm a finalidade de investigar a relação ou associação entre a divulgação (como sendo um processo exógeno) e as mudanças no comportamento dos investidores, os quais competem no mercado de capitais na forma de agentes individuais que maximizam a sua riqueza. A principal característica desse tipo de pesquisa é o estudo dos efeitos da divulgação nas mudanças das ações dos investidores, principalmente através do comportamento dos preços dos ativos em equilíbrio e do volume de negociação (Yamamoto & Salotti, 2006).

Já a divulgação baseada em julgamento, compreende pesquisas que identificam quais os motivos da divulgação, ou seja, procuram examinar como os gestores e/ou as empresas decidem divulgar determinadas informações. Desse modo, a divulgação é um processo endógeno, considerando os incentivos que os gestores e/ou as empresas têm para divulgar as informações. Nesse caso, o mercado de capitais é considerado o único consumidor representativo das informações divulgadas pelas empresas (Yamamoto & Salotti, 2006).

A terceira categoria de divulgação, baseada em eficiência, abrange pesquisas sobre quais configurações de divulgação são preferidas, na ausência de conhecimento passado sobre a informação, ou seja, a divulgação ainda não ocorreu e, assim, pode ser caracterizada como sendo *ex ante*. Trabalhos incluídos nessa categoria discutem quais os tipos de divulgação mais eficientes. Nesse caso, as ações dos agentes do mercado de capitais que maximizam a riqueza são endógenas (Yamamoto & Salotti, 2006).

A partir do que foi tratado e seguindo a perspectiva de Avelino (2013), observa-se que este trabalho se enquadra na categoria das pesquisas sobre divulgação baseada em julgamento, pois tem como objetivo identificar variáveis que possam influenciar o *disclosure* voluntário de empresas listadas na BM&FBovespa em 2014. A divulgação é analisada sob uma perspectiva interna, buscando-se entender as variáveis que influenciam na divulgação ou não de determinadas informações.

2.3 Teoria da Legitimidade

De acordo com O'Donovan (2002), a teoria da legitimidade baseia-se na ideia de que, para continuar operando com sucesso, as entidades devem agir dentro dos limites do que a sociedade identifica como um comportamento socialmente aceitável. Assim, o *disclosure* é uma forma de a empresa demonstrar para a sociedade o cumprimento de tais expectativas.

Esta teoria sugere que a legitimidade é, em certa medida, controlável pelas organizações (Ashforth & Gibbs, 1990). As organizações são capazes de fazer escolhas estratégicas com vistas a alterar seu status de legitimidade por meio de ações corporativas como a adequação de suas atividades e a modificação da percepção junto aos *stakeholders*. Tais entidades se valem, para tanto, de vários tipos de iniciativas voltadas a assegurar que seu comportamento seja percebido como legítimo. Uma das principais opções, segundo Aerts e Cormier (2009), é

tentar, através da comunicação, tornar os símbolos, valores e métodos organizacionais identificáveis a símbolos, valores e métodos de atuação de instituições consideradas amplamente legítimas e, desta forma, demonstrar congruência entre suas práticas organizacionais e os valores professados em seu ambiente social. Esta perspectiva estratégica da legitimidade tem sido amplamente difundida nas pesquisas sobre *disclosure* ambiental nos últimos anos e diversos estudos têm a adotado explicitamente (Deegan & Gordon, 1996; Patten, 2002; Cho & Patten, 2007).

A legitimação, de acordo com Zelditch (2001), pode ser definida como um processo que adere o inaceitável às normas, valores, práticas e procedimentos aceitáveis. Por definição, portanto, legitimidade depende de consenso. Desse modo, a teoria da legitimidade, de acordo com Dias Filho (2007), baseia-se no pressuposto de que existe uma espécie de contrato social entre as organizações e a sociedade em que atuam, representando um conjunto de expectativas implícitas ou explícitas de seus membros a respeito da forma como elas devem operar.

Nesse cenário, Lindblom (1994) argumenta que a busca dos administradores por legitimar suas ações gera significativo impacto na forma e no conteúdo da evidenciação social corporativa. De acordo com a autora, os administradores das empresas podem tentar alterar, por meio da divulgação de informações em seus relatórios anuais, as percepções sociais, as expectativas, ou os valores da sociedade como parte de um processo de legitimação.

Ademais, empresas inseridas em setores sensíveis, tais como indústria farmacêutica, setor de serviços públicos, setor florestal e a indústria de petróleo e gás, estão sujeitas a custos políticos potencialmente elevados, em especial aos relacionados à evidenciação de ganhos elevados (Watts & Zimmerman, 1978). Watts e Zimmerman, (1978) acrescentam que empresas maiores e mais rentáveis chamam mais atenção da sociedade como um todo, que demandam ações políticas para redistribuir a riqueza por elas gerada. As grandes organizações têm um maior efeito sobre o ambiente em que operam, tendo em vista que um grupo maior de *stakeholders* as influenciam e, desse modo, estão sujeitas a custos políticos elevados em decorrência de sua visibilidade perante a comunidade em que atuam, pois atraem atenção significativa do governo e do mercado.

Pode-se esperar, portanto, que organizações com custos políticos potencialmente elevados – embora não seja uma prerrogativa exclusiva deste tipo de entidade – quando se sentem ameaçadas em sua legitimidade, necessitam e procuram ampliar o *disclosure* compulsório e voluntário, recuperando ou diminuindo a possibilidade de perda de legitimidade (Beuren & Söthe, 2008).

2.4 Estudos Envolvendo a Associação entre Características Corporativas e *Disclosure*

Segundo Ahmed e Courtis (1999), a associação entre características corporativas e a divulgação de informações nos relatórios anuais corporativos vem sendo investigada por uma série de pesquisadores da área de contabilidade desde 1961. Os resultados destes estudos têm demonstrado consistentemente que o tamanho das empresas e a listagem em bolsa de valores têm sido significativamente associados aos níveis de divulgação. Ao considerar variáveis como alavancagem, lucratividade e tamanho da empresa de auditoria, resultados controversos são relatados.

Ahmed e Courtis (1999) realizaram uma meta-análise de 29 estudos, confirmando relações significativas e positivas entre os níveis de divulgação e as características corporativas tamanho, listagem em bolsa de valores e alavancagem. Os autores não observaram associação significativa entre o *disclosure* e a rentabilidade das empresas ou o tamanho da empresa de

auditoria. A pesquisa chamou atenção para a possibilidade de erro de amostragem e para os resultados controversos encontrados em estudos que investigaram a associação entre características corporativas e *disclosure* devido às diferenças na construção de índices de *disclosure*, divergências na definição das variáveis explicativas e em decorrência da diversidade dos ambientes de pesquisa.

Além das características corporativas apontadas anteriormente, estudos examinaram a associação do *disclosure* com outras variáveis. No âmbito nacional, pode-se citar Lanzana (2004), Braga, Oliveira e Salotti (2009), Fernandes (2013), Rufino e Monte (2014), dentre outros. Lanzana (2004) investigou a relação entre o nível de *disclosure* das empresas brasileiras de capital aberto e a governança corporativa das mesmas, tanto em termos de variáveis relacionadas à estrutura de propriedade das companhias quanto de variáveis relacionadas à estrutura do conselho de administração. A pesquisadora incluiu, ainda, variáveis de controle, relacionadas às seguintes características corporativas: identidade do acionista controlador, setor da empresa, tamanho, alavancagem, liquidez, variáveis de desempenho, valor de mercado/patrimônio líquido, e o fato de a empresa captar ou planejar captar recursos no mercado. Os resultados demonstraram relação positiva e significativa entre o nível de *disclosure* e as variáveis: identidade do controlador (sendo de origem privada nacional), tamanho da empresa, alavancagem, desempenho e valor de mercado/patrimônio líquido.

Braga, Oliveira e Salotti (2009) avaliaram a influência de determinadas variáveis sobre o nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. Os autores investigaram se havia associação entre o nível de divulgação ambiental e as seguintes características corporativas: tamanho da empresa, desempenho, endividamento, riqueza criada pela companhia, natureza da atividade, origem do controle acionário e participação da empresa em segmentos diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa. Foi demonstrado que as variáveis tamanho, riqueza criada e natureza da atividade exercem influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental das empresas analisadas.

Fernandes (2013) analisou o conteúdo das notas explicativas, relatórios ambientais e relatórios de administração de 154 companhias listadas na BM&FBovespa no período de 2006 a 2010. Os resultados evidenciaram que apenas o tamanho da companhia influencia positivamente o nível de evidência ambiental. Por outro lado, mostrou, também, que as variáveis novo mercado e endividamento impulsionaram negativamente o *disclosure* ambiental. Além disso, constatou-se que o ápice da evidência ambiental ocorreu em 2008, período em que as empresas foram afetadas pela crise financeira e pela criação da Lei 11.638. Devido à queda de informações ambientais em 2009, pode-se inferir, com base nos resultados obtidos, que a crise financeira pode ter sido determinante para a elevação do nível do *disclosure* ambiental nos relatórios financeiros em 2008, pois quanto maior o nível de informações evidenciadas voluntariamente para os *stakeholders*, maior a proteção das empresas que poderá manter e alavancar seu valor no mercado.

Por fim, Rufino e Monte (2014) analisaram os fatores determinantes do nível de divulgação de informações voluntárias das 100 empresas com ações mais negociadas na BM&FBovespa, tendo como base de cálculo a adaptação da métrica de Murcia e Santos (2009). Fundamentando-se na Teoria da Divulgação Voluntária, construíram sete hipóteses que foram testadas através do modelo de regressão linear múltipla, tendo como variável a ser explicada o Índice de Divulgação Voluntária (IDV) e como variáveis explicativas: rentabilidade, sustentabilidade, tamanho, endividamento, concentração acionária, internacionalização e empresas regulamentadas. Os resultados apontaram que a rentabilidade,

o tamanho das empresas e a sustentabilidade são fatores determinantes da divulgação voluntária, sendo, portanto, significativos nos modelos estimados. Os autores concluíram, assim, que quatro das hipóteses testadas não possuem comprovação empírica, sendo elas: endividamento, concentração acionária, internacionalização e empresas regulamentadas.

3. Metodologia

3.1 Definição da Amostra e Coleta de Dados

A amostra analisada neste estudo foi constituída por 31 empresas listadas na BM&FBovespa que divulgaram suas informações referentes ao ano de 2014. Foram selecionadas as companhias dos Níveis 1, 2 e Novo Mercado dos setores de Petróleo, Gás e Combustível; Madeira e Papel; Medicamentos; Energia Elétrica; Água e Saneamento, setores considerados sensíveis por Watts e Zimmerman, (1978). As empresas destes setores, por envolverem prestação de serviços avaliados como essenciais e/ou por serem passíveis de provocar impactos ambientais significativos, têm um maior efeito e visibilidade perante o ambiente em que atuam, estando mais propícias a divulgar uma maior quantidade de informações com vistas a manter ou recuperar sua legitimidade.

Em relação à coleta dos dados, a primeira etapa desse processo constituiu no acesso à base de dados divulgada pela BM&FBovespa, que contém informações sobre essas empresas durante o período analisado. Em seguida, através, também, dos dados divulgados pela BM&FBovespa, foram coletados os indicadores contábil-financeiros.

3.2 Variáveis Analisadas

3.2.1 Índice de Divulgação Voluntária

A variável principal analisada neste estudo representa o Índice de Divulgação Voluntária (IDV) de cada empresa, obtido de acordo com a adaptação da métrica de Murcia e Santos (2009), também utilizada no estudo de Rufino e Monte (2014). Devido à convergência das normas brasileiras às normas internacionais de contabilidade no período posterior a 2007, ano em que a métrica de Murcia e Santos (2009) foi construída e utilizada como instrumento de pesquisa, as demonstrações contábeis passaram por uma série de mudanças. Dada a necessidade de atualização da métrica para o contexto atual da divulgação de informações voluntárias, foi necessário rever, com base no trabalho de Rufino e Monte (2014), as subcategorias que a compõem, já que alguns itens que eram do contexto da divulgação voluntária passaram a ser de natureza obrigatória.

Diante disso, assim como realizado na pesquisa de Rufino e Monte (2014), foram excluídas da métrica original de Murcia e Santos (2009) as seguintes subcategorias: Demonstrativo de Fluxo de Caixa, Informações por Segmento, Exposição Cambial e Remuneração dos Administradores. O motivo é a obrigatoriedade da divulgação desses itens pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 22, CPC 03, CPC 02 e CPC 05, respectivamente.

A subcategoria Informações Contábeis em US GAAP (Princípios Contábeis Geralmente Aceitos nos Estados Unidos) ou IFRS (*International Financial Reporting Standards*) foi ajustada para Informações Contábeis em US GAAP. Optou-se pela omissão do termo IFRS, de acordo com Rufino e Monte (2014), devido ao CPC 37, que cobra das empresas que a divulgação das informações nos demonstrativos contábeis esteja em concordância com as normas internacionais de contabilidade. A identificação dos Riscos do Negócio se refere aos riscos operacionais ou regulatórios que a entidade está sujeita e que considera importante

serem divulgados de forma optativa e não a riscos financeiros, já que esses possuem previsão de divulgação no CPC 14. Além disso, outra mudança realizada foi o acréscimo das subcategorias: Informações Sociais e Ambientais, Principais Setores de Atuação, *Capital Expenditure* (CAPEX), entendido como despesas de capital ou investimento em bens de capital, e Mensagem da Administração.

Sendo assim, o instrumento de medida passou a ser composto por seis categorias: Ambiente de Negócios, Atividade Operacional, Aspectos Estratégicos, Informações Financeiras, Índices Financeiros e Governança Corporativa, que, juntas, somam os 39 itens que foram investigados nas Demonstrações Financeiras.

Na Tabela 1, detalha-se a métrica de avaliação da divulgação voluntária proposta por Murcia e Santos (2009) após os ajustes realizados por Rufino e Monte (2014).

Tabela 1: Métrica de Avaliação da Divulgação Voluntária.

Categoria	Subcategoria
Ambiente de Negócios	Efeitos dos eventos econômicos na empresa (taxa de juros, inflação, crises, guerra). Discussão do setor em que a empresa atua. Mensagem da administração. Discussão da concorrência. Relacionamento com fornecedores. Satisfação dos clientes. <i>Market share</i> . Identificação dos riscos do negócio.
Atividade Operacional	Narrativa da história da empresa. Estrutura organizacional. Aspectos tecnológicos da atividade operacional. Capacidade produtiva. Quantidades produzidas e/ou serviços prestados. Unidades vendidas.
Aspectos Estratégicos	Objetivos, planos e metas futuras da empresa. Perspectiva de novos investimentos. Principais mercados de atuação. Perspectivas de novos mercados que a empresa pretende atuar. Política de reinvestimento dos lucros. Pesquisa e desenvolvimento. Discussão da qualidade dos produtos e serviços. Principais produtos ou serviços da empresa. Informações sociais e/ou ambientais.
Informações Financeiras	Informações contábeis em US GAAP ou IFRS. Informações detalhada sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV). Preço ou valorização das ações (ON, PN). Valor de mercado. Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros).
Índices Financeiros	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA). Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca). Indicadores de endividamento (PL - Passivo, PC-PELP). EBITDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização). CAPEX.
Governança Corporativa	Principais práticas de governança corporativa. Identificação ou composição do conselho fiscal. Identificação ou composição do conselho de administração. Identificação dos principais administradores. Remuneração dos auditores. Principais acionistas.

Relacionamento com os investidores.

Fonte: Murcia e Santos (2009); Rufino e Monte (2014).

Diante dessas informações, calculou-se o valor do Índice de Divulgação Voluntária (IDV) para cada uma das empresas da amostra. O mesmo foi obtido por meio do quociente entre o total de itens divulgados pela empresa e o somatório do total de subcategorias que constituem o IDV, por meio da seguinte fórmula, utilizada no estudo de Rufino e Monte (2014):

$$IDV_i = \sum_{d=1}^e e_d / e$$

Em que,

IDV_i = Índice de Divulgação Voluntária da empresa i ;

e_d = Subcategorias divulgadas, de acordo com a métrica (valor 0, se a subcategoria d não é divulgada, o valor 1, se a subcategoria d é divulgada);

e = Número máximo de subcategorias (39).

3.2.2 Variáveis que Influenciam o Disclosure

Foram analisadas neste estudo, além do *disclosure* voluntário, as seguintes variáveis: Rentabilidade (REN), Tamanho (TAM), Endividamento (END), Sustentabilidade (ISE), Empresas Reguladas (REG) e Internacionalização (INT), já analisadas no estudo de Rufino e Monte (2014) e detalhadas na Tabela 2.

Tabela 2: Resumo das variáveis adicionais.

Variáveis	Proxy	Fonte
Rentabilidade (REN)	ROE = Lucro Líquido/Patrimônio Líquido. Divisão em dois grupos: <ul style="list-style-type: none"> • ROE acima da mediana; • ROE abaixo da mediana. 	BM&FBOVESPA
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do ativo total, em 2014. Divisão em dois grupos: <ul style="list-style-type: none"> • TAM acima da mediana; • TAM abaixo da mediana. 	BM&FBOVESPA
Endividamento (END)	END = Passível Exigível/Ativo Total. Divisão em dois grupos: <ul style="list-style-type: none"> • END acima da mediana; • END abaixo da mediana. 	BM&FBOVESPA
Sustentabilidade (ISE)	Divisão em dois grupos: <ul style="list-style-type: none"> • Empresas integrantes da carteira teórica do ISE no período base de 2014/2015; • Empresas não integrantes da carteira teórica do ISE no período base de 2014/2015 	BM&FBOVESPA
Empresas Reguladas (REG)	Divisão em dois grupos: <ul style="list-style-type: none"> • Empresas sujeitas a regulamentação específica; • Empresas não sujeitas a regulamentação específica. 	BM&FBOVESPA
Internacionalização (INT)	Divisão em dois grupos: <ul style="list-style-type: none"> • Empresas que possuem títulos negociados, concomitantemente, na BM&FBOVESPA e na NYSE (Bolsa de Valores de Nova Iorque); • Empresas que negociam títulos apenas na BM&FBOVESPA. 	BM&FBOVESPA

Fonte: Adaptado de Rufino e Monte (2014).

3.3 Hipóteses

Para identificar as variáveis que possam influenciar a divulgação de informações voluntárias por parte das empresas da amostra, foram construídas seis hipóteses, baseadas no trabalho de Rufino e Monte (2014).

Procurou-se testar, primeiramente, se o nível de rentabilidade das empresas é um fator que influencia o nível de divulgação de informações voluntárias. Segundo Salotti e Yamamoto (2008), uma empresa com boas perspectivas financeiras tem um incentivo maior para divulgar detalhadamente sua situação financeira, pois, segundo os autores, a não divulgação dessas informações induz o mercado a interpretar que as perspectivas financeiras são ruins. Nessa mesma linha, Dantas *et al.* (2005) salientam que, quando o desempenho é favorável, as companhias devem sinalizar suas qualidades aos investidores. Além disso, os autores acrescentam que quando a rentabilidade da empresa é superior à média do setor, os gestores são mais motivados a divulgarem uma quantidade maior de informações sobre a situação financeira aos acionistas e investidores.

H₁: As empresas com maior nível de rentabilidade divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias com menor nível de rentabilidade.

Em concordância com a teoria da agência, a divulgação voluntária seria utilizada como mecanismo para reduzir o conflito entre o agente e o principal, já que as grandes empresas têm maior discordância de informações entre gestores e acionistas, gerando, dessa forma, maiores custos de agência. As grandes empresas têm uma exposição pública maior do que as empresas menores, tendo, assim, maior incentivo para divulgar informações voluntárias com vistas a atender aos anseios de informações das partes interessadas (Debreceeny, Gray & Rahman, 2003). Os custos associados ao processo de divulgação são outro motivo para as grandes empresas divulgarem mais informações voluntárias. Estudos como os de Ho e Wong (2001), Xiao, Yang e Chow (2004), Murcia e Santos (2009) e Rover *et al.* (2012) demonstraram empiricamente que as grandes empresas divulgam mais informações voluntárias.

H₂: As empresas maiores divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias menores.

Empresas mais endividadas promovem maior percepção de risco a seus investidores que, dessa forma, exigem mais retorno sobre o capital investido, acarretando em maior custo de capital. O aumento do nível de divulgação poderia amenizar a percepção de risco dos investidores, reduzindo a assimetria de informação (Braga, Oliveira & Salotti, 2009). Gestores de empresas com maior nível de endividamento tendem a divulgar mais informações para diminuir as suspeitas a respeito da transferência de riqueza para os acionistas, de acordo com a teoria da agência (Jensen & Meckling, 1976, Murcia & Santos, 2009, Rover *et al.*, 2012).

H₃: As empresas mais endividadas divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias menos endividadas.

Algumas empresas apresentam um perfil com um padrão de divulgação que se estende às dimensões sociais, ambientais e econômico-financeiras. Nascimento *et al.* (2009), analisando as demonstrações financeiras padronizadas e relatórios administrativos de uma série de entidades, observaram que empresas participantes do ISE apresentaram maior nível de evidenciação. De forma similar, Rover *et al.* (2012) também demonstraram que empresas pertencentes ao ISE tinham maior nível de divulgação voluntária ambiental, dando delineamento à quarta hipótese.

H₄: As empresas integrantes da carteira teórica do ISE divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias que não integram esse índice.

Buscou-se verificar, na quinta hipótese, se há existência de relação entre a regulamentação específica à qual algumas empresas estão submetidas e a divulgação voluntária, baseada na premissa de Murcia e Santos (2009) de que a regulamentação setorial parece influenciar positivamente o nível de divulgação voluntária.

H₅: As empresas sujeitas a regulamentação específica divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias não sujeitas a esse tipo de regulação.

De acordo com Oliveira *et al.* (2008), devido ao crescimento da importância dos mercados financeiros em nível mundial, a informação financeira que é prestada ao mercado pelos emitentes de valores mobiliários cotados em mercado regulamentado, requerida pelas normas legais, não tem sido suficiente para cobrir as necessidades dos investidores. Nesse sentido, empresas que possuem cotação no mercado estrangeiro tendem a divulgar mais informações, com o intuito de reduzir a assimetria informacional entre os investidores nacionais e estrangeiros (Wang & Claiborne, 2008). Isto foi corroborado empiricamente por Murcia e Santos (2009), que demonstraram que empresas que possuem títulos e valores mobiliários negociados na Bolsa de Nova Iorque apresentam um maior nível de *disclosure* voluntário.

H₆: As empresas que possuem títulos e valores mobiliários na Bolsa de Valores de Nova Iorque divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias que negociam suas ações apenas no Brasil.

3.4 Técnicas de Análise dos Dados

Com o objetivo de testar as seis hipóteses estabelecidas neste estudo, foram utilizados testes de diferença de médias. Dessa forma, para cada hipótese, as 31 empresas componentes da amostra foram divididas em dois grupos.

No que se refere à primeira hipótese, as entidades foram segregadas entre aquelas cujo nível de rentabilidade encontrava-se acima da mediana (utilizada em detrimento da média, por não ser influenciada por valores extremos) e aquelas cuja rentabilidade encontrava-se abaixo da mediana, com o propósito de verificar se a média do índice de *Disclosure* Voluntário (IDV) era superior no primeiro grupo. De modo equivalente, na segunda hipótese, dividiu-se as empresas entre aquelas cujo tamanho (logaritmo do ativo total) encontrava-se acima da mediana e aquelas cujo tamanho estava abaixo deste valor, a fim de verificar se a média do IDV era superior no primeiro grupo.

Em relação à terceira hipótese, os dois grupos estabelecidos foram: empresas com nível de endividamento acima da mediana e empresas com nível de endividamento abaixo da mediana, objetivando analisar se as primeiras divulgavam, em média, mais informações que as segundas. Quanto à quarta hipótese, segregou-se as companhias entre aquelas integrantes da carteira teórica do ISE no período base de 2014/2015 e aquelas não integrantes desta carteira teórica, com o propósito de identificar se as primeiras apresentavam, em média, um nível de divulgação voluntária superior.

Finalmente, considerando a quinta e sexta hipóteses, dividiu-se, primeiramente, as empresas entre o grupo das sujeitas a regulamentação específica e as não sujeitas a este tipo de

regulação, partindo do pressuposto de que o primeiro grupo apresentaria, em média, IDV superior. Em seguida, segregou-se as empresas entre aquelas que possuem títulos negociados, concomitantemente, na BM&FBovespa e na NYSE e as que negociam títulos apenas na BM&FBovespa, de modo a verificar se as primeiras realmente divulgavam, em média, mais informações que as segundas.

Definidas as divisões dos grupos e, antes da realização dos testes de diferença de médias, analisou-se se as variáveis apresentavam distribuição normal, com o intuito de concluir pela realização de testes paramétricos ou não paramétricos. Utilizou-se, para tal, o teste de normalidade *Shapiro-Francia*, preconizado por Shapiro e Francia (1972), mediante a realização de alterações no teste *Shapiro-Wilk* para que este último pudesse ser utilizado para grandes amostras (aquelas com mais de 30 observações). Identificada a normalidade dos dados, foi utilizado o teste T de diferença de médias para avaliar se existe diferença estatisticamente significativa entre as médias do Índice de *Disclosure* Voluntário, considerando os grupos e as variáveis analisadas: Rentabilidade, Tamanho, Endividamento, Sustentabilidade, Empresas Reguladas e Internacionalização.

Para isso, foram consideradas:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 \quad \text{Vs.} \quad H_0: \mu_1 \neq \mu_2$$

Onde:

- H_0 : as médias entre os grupos são iguais;
- H_1 : as médias entre os grupos são diferentes.

4. Análise dos Resultados

4.1 Análise do Índice de *Disclosure* Voluntário (IDV)

Na Tabela 3, apresentam-se as estatísticas descritivas das categorias que formam o Índice de *Disclosure* Voluntário (IDV), considerando-se a totalidade das empresas.

Tabela 3: Estatísticas descritivas das categorias do instrumento de coleta de dados (análise agregada).

Categorias de Informações	Pontuação Mínima Possível	Pontuação Mínima Observada	Pontuação Máxima Possível	Pontuação Máxima Observada	Média	Desvio Padrão
Ambiente de Negócios	0	4	8	7	4,97	0,91
Atividade Operacional	0	4	5	5	4,71	0,46
Aspectos Estratégicos	0	4	9	9	7,23	1,41
Informações Financeiras	0	3	5	5	4,26	0,73
Índices Financeiros	0	1	5	4	2,29	0,78
Governança Corporativa	0	3	7	7	5,42	1,03

Para a amostra analisada, observa-se que todas as empresas divulgaram, pelo menos, uma informação para todas as categorias avaliadas, dessa forma, nenhuma empresa apresentou a pontuação mínima possível (zero). Verificou-se que a maioria das empresas (56,41%) apresentou pontuação máxima possível na categoria “Atividade operacional”, seguida das categorias “Informações financeiras”, com 33,33%, “Aspectos estratégicos”, com 17,95% e “Governança corporativa”, com 10,26%, respectivamente. Nenhuma empresa apresentou pontuação máxima nas categorias “Ambiente de negócios” e “Índices financeiros”.

Em relação à primeira categoria, denominada “Ambiente de negócios”, observou-se que todas as empresas da amostra disponibilizaram informações sobre o item “Discussão do setor em que a empresa atua” e “Mensagem da administração”. Além disso, a subcategoria “*Market share*” foi divulgada por apenas 2 (duas) empresas (6,45%). Na categoria “Atividade operacional”, todas as empresas da amostra apresentaram informações sobre “Narrativa da história da empresa”, “Estrutura organizacional” e “Capacidade produtiva”. As informações “Aspectos tecnológicos da atividade operacional” foram apresentadas por 80,65% da amostra (25 empresas).

A subcategoria “Principais mercados de atuação”, integrante da categoria “Aspectos estratégicos”, foi divulgada por 100,00% das empresas. Além disso, observou-se que as informações da “Discussão da qualidade dos produtos e serviços” foram apresentadas por 16 empresas (51,61%).

Nas “Informações financeiras”, todas as empresas da amostra divulgaram as informações referentes às “Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros)” e “Informações detalhadas sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV)”. Ademais, 20 empresas (64,52%) apresentaram informações sobre “Preço ou valorização das ações (ON, PN)” e “Valor de mercado”.

Na categoria dos “Índices financeiros”, 100,00% das empresas divulgaram as informações do “EBITDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização)”. Em contrapartida, apenas 3 (três) empresas (9,68%) divulgaram as informações sobre os “Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA)”. Por fim, todas as empresas da amostra divulgaram as informações sobre “Identificação dos principais administradores”, na categoria “Governança corporativa”, e apenas 22,58% (7 empresas) apresentaram as informações sobre a “Remuneração dos auditores”.

4.2 Análise da Normalidade

Conforme já mencionado, antes da realização dos testes de diferença de médias com vistas a rejeitar, ou não, as hipóteses estabelecidas no estudo, procedeu-se à verificação da normalidade dos dados utilizados na pesquisa. Isto se deu mediante a aplicação do teste de *Shapiro-Francia* para a avaliação da distribuição dos dados relacionados ao Índice de *Disclosure* Voluntário, cujo resultado encontra-se detalhado na Tabela 4:

Tabela 4: Teste de normalidade *Shapiro-Francia*

Variável	Obs	Prob>z
IDV	31	0,82137

Fonte: Dados da pesquisa.

A hipótese nula deste teste é a normalidade. O valor-p encontrado (0,82) foi superior ao nível de significância estabelecido na pesquisa (0,05), de modo que a hipótese nula não foi rejeitada e, portanto, os dados apresentam distribuição normal. Com isso, conclui-se pela realização do teste T de diferença de médias que, por ser um teste paramétrico, exige que os dados apresentem distribuição normal.

4.3 Testes de diferença de médias

Com o propósito de testar as seis hipóteses elencadas neste estudo, foram realizados seis testes de diferença de médias, tendo em vista os grupos mencionados no tópico 3.4. Na Tabela 5, apresentam-se os resultados referentes à comparação de médias do IDV, considerando as empresas com maior e menor rentabilidade.

Tabela 5: Teste de diferença de médias do IDV, considerando a Rentabilidade.

Grupo	Observações	Média
0	16	0,713141
1	15	0,7692308
Combinados	31	0,7402812
dif.		-0,0560897
dif = média (0) – média (1)		t = - 1,9858
H ₀ = dif. = 0		
H _a = dif. < 0	H _a = dif. != 0	H _a = dif. > 0
Pr = 0,0283	Pr = 0,0566	Pr = 0,9717

A hipótese nula do teste T de diferença de médias é a igualdade das médias entre o grupo composto pelas empresas com maior nível de rentabilidade e o grupo das empresas com menor nível de rentabilidade. Uma vez que o valor-p encontrado (0,0566) foi superior ao nível de significância estabelecido (0,05), não rejeita-se H_0 e, portanto, infere-se que as médias dos grupos são estatisticamente iguais. Dessa forma, considerando as empresas analisadas na presente pesquisa, aquelas com maior nível de rentabilidade apresentaram, em média, IDV estatisticamente igual ao daquelas com menor rentabilidade. A rentabilidade, para esta amostra, não foi um fator que influenciou a divulgação de informação voluntária, culminando na rejeição da H_1 (*As empresas com maior nível de rentabilidade divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias com menor nível de rentabilidade*).

Na Tabela 6, apresentam-se os resultados referentes à comparação de médias do IDV, considerando as empresas com maior e menor tamanho.

Tabela 6: Teste de diferença de médias do IDV, considerando o Tamanho.

Grupo	Observações	Média
0	16	0,7051282
1	15	0,7777778
Combinados	31	0,7402812
dif.		-0,0726496
dif = média (0) – média (1)		t = -2,6995
H ₀ = dif. = 0		
H _a = dif. < 0	H _a = dif. != 0	H _a = dif. > 0
Pr = 0,0057	Pr = 0,0115	Pr = 0,9943

Fonte: Dados da pesquisa.

A hipótese nula do teste T de diferença de médias é a igualdade das médias dos grupos compostos pelas empresas maiores e pelas empresas menores. Uma vez que o valor-p encontrado (0,0115) foi inferior ao nível de significância estabelecido (0,05), rejeita-se H_0 e, portanto, infere-se que as médias dos grupos são estatisticamente diferentes. Dessa forma,

considerando a amostra analisada, empresas maiores apresentam IDV, em média, superior ao das empresas menores, possibilitando a não rejeição da H_2 (*As empresas maiores divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias menores*) e corroborando os estudos de Ho e Wong (2001), Xiao, Yang e Chow (2004), Murcia e Santos (2009) e Rover *et al.* (2012).

Na Tabela 7, detalham-se os resultados referentes à comparação de médias do IDV, considerando as empresas com maior e menor nível de endividamento.

Tabela 7: Teste de diferença de médias do IDV, considerando o Endividamento.

Grupo	Observações	Média
0	16	0,7467949
1	15	0,7333333
Combinados	31	0,7402812
dif.		0,0134615
dif = média (0) – média (1)		t = 0,4487
H ₀ = dif. = 0		
H _a = dif. < 0	H _a = dif. != 0	H _a = dif. > 0
Pr = 0,6715	Pr = 0,6570	Pr = 0,3285

Fonte: Dados da pesquisa.

A hipótese nula do teste T de diferença de médias é a igualdade das médias do grupo composto pelas empresas mais endividadas e das empresas menos endividadas. Uma vez que o valor-p encontrado (0,6570) foi superior ao nível de significância estabelecido (0,05), não rejeita-se H_0 e, portanto, conclui-se que as médias dos grupos são estatisticamente iguais. Dessa forma, infere-se que não há diferença nas médias do IDV, considerando as empresas menos e as mais endividadas. O endividamento, para esta amostra, não foi um fator que influenciou a divulgação de informação voluntária, culminando na rejeição da H_3 (*As empresas mais endividadas divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias menos endividadas*).

Na Tabela 8, evidenciam-se os resultados referentes à comparação de médias do IDV, considerando as empresas que englobam o ISE e aquelas não integrantes do índice em análise.

Tabela 8: Teste de diferença de médias do IDV, considerando o ISE.

Grupo	Observações	Média
0	20	0,7115385
1	11	0,7925408
Combinados	31	0,7402812
dif.		-0,0810023
dif = média (0) – média (1)		t = -2,9336
H ₀ = dif. = 0		
H _a = dif. < 0	H _a = dif. != 0	H _a = dif. > 0
Pr = 0,0032	Pr = 0,0065	Pr = 0,9968

Fonte: Dados da pesquisa.

A hipótese nula do teste T de diferença de médias é a igualdade das médias dos grupos compostos pelas companhias listadas no ISE e pelas empresas não listadas. Tendo em vista que o valor-p encontrado (0,0065) foi inferior ao nível de significância estabelecido (0,05), rejeita-se H_0 e, portanto, conclui-se que as médias dos grupos são estatisticamente diferentes.

Dessa forma, considerando a amostra analisada, infere-se que as empresas listadas no ISE apresentam, em média, IDV superior ao daquelas não listadas, culminando na não rejeição da H_4 (*As empresas integrantes da carteira teórica do ISE divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias que não integram este índice*) e reforçando os estudos de Nascimento *et al.* (2009) e Rover *et al.* (2012).

Na Tabela 9, apresentam-se os resultados referentes à comparação de médias do IDV, considerando as empresas sujeitas a algum tipo de regulação e aquelas não reguladas.

Tabela 9: Teste de diferença de médias do IDV, considerando a Regulamentação.

Grupo	Observações	Média
0	12	0,75
1	19	0,7341431
Combinados	31	0,7402812
dif.		0,0158569
dif = média (0) – média (1)		t = 0,5157
H ₀ = dif. = 0		
H _a = dif. < 0	H _a = dif. ≠ 0	H _a = dif. > 0
Pr = 0,6950	Pr = 0,6099	Pr = 0,3050

Fonte: Dados da pesquisa.

A hipótese nula do teste T de diferença de médias é a igualdade das médias dos grupos compostos pelas companhias sujeitas a regulamentação específica e daquelas não sujeitas. Partindo do princípio de que o valor-p encontrado (0,6099) foi superior ao nível de significância estabelecido (0,05), não rejeita-se H_0 e, portanto, conclui-se que as médias dos grupos são estatisticamente iguais. Desse modo, infere-se que as empresas reguladas apresentam, em média, IDV equivalente ao daquelas não reguladas. Logo, a variável em questão, considerando a amostra analisada, não foi um fator que influenciou a divulgação de informação voluntária, resultando na rejeição da H_5 (*As empresas sujeitas a regulamentação específica divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias não sujeitas a este tipo de regulação*).

Finalmente, na Tabela 10, detalham-se os resultados referentes à comparação de médias do IDV, considerando as empresas que possuem títulos e valores mobiliários na Bolsa de Valores de Nova Iorque e aquelas que negociam seus títulos apenas no Brasil.

Tabela 10: Teste de diferença de médias do IDV, considerando a Internacionalização.

Grupo	Observações	Média
0	25	0,7230769
1	6	0,8119658
Combinados	31	0,7402812
dif.		-0,0888889
dif = média (0) – média (1)		t = -2,5903
H ₀ = dif. = 0		
H _a = dif. < 0	H _a = dif. ≠ 0	H _a = dif. > 0
Pr = 0,0074	Pr = 0,0148	Pr = 0,9926

Fonte: Dados da pesquisa.

A hipótese nula do teste T de diferença de médias é a igualdade das médias dos grupos compostos pelas companhias que possuem títulos negociados na BM&FBovespa e na Bolsa de Valores de Nova Iorque e das que só negociam na BM&FBovespa. Uma vez que o valor-p

encontrado (0,0148) foi inferior ao nível de significância estabelecido (0,05), rejeita-se H_0 e, portanto, conclui-se que as médias dos grupos são estatisticamente diferentes. Consequentemente, considerando a amostra analisada, infere-se que as empresas consideradas internacionalizadas apresentam, em média, IDV superior ao daquelas que negociam seus títulos apenas no Brasil, culminando na não rejeição da H_6 (*As empresas que possuem títulos e valores mobiliários na Bolsa de Valores de Nova Iorque divulgam uma maior quantidade de informações de caráter voluntário quando comparadas a companhias que negociam suas ações apenas no Brasil*) e corroborando o estudo de Murcia e Santos (2009).

5. Considerações Finais

Observa-se, nas últimas décadas, uma crescente inserção das empresas nos contextos social e ambiental e não mais a priorização apenas do cenário econômico. As práticas relacionadas à responsabilidade social e ambiental têm se difundido amplamente entre as companhias de capital aberto e essa tendência é consequência das mudanças conjunturais que demandam novas formas de relação entre as organizações e a sociedade. O aumento no número de empresas que vêm divulgando informações de caráter voluntário é a razão de diversos pesquisadores em estudar essa questão. Esse estudo visou fornecer contribuições ao estado da arte, abordando um tema de relevância substancial para a sociedade como um todo, cada vez mais preocupada com os impactos decorrentes das atividades empresariais nos mais diferentes contextos. Além disso, buscou-se identificar e analisar os fatores que influenciam o *disclosure* voluntário, na tentativa de servir de base para melhorias nos mecanismos de divulgação escolhidos pelas empresas.

Na amostra analisada, composta por 31 empresas listadas na BM&FBovespa, observou-se que as companhias maiores, integrantes da carteira teórica do ISE e as que possuem títulos e valores mobiliários na Bolsa de Valores de Nova Iorque divulgam mais informações de caráter voluntário. Esses achados vão ao encontro da literatura, que vem demonstrando consistentemente que o tamanho das empresas e a listagem em bolsa de valores têm sido significativamente associados aos níveis de divulgação. Adicionalmente, verificou-se que o maior nível de rentabilidade, endividamento e regulamentação específica não se associaram ao *disclosure* voluntário, considerando a amostra analisada.

Em relação às limitações do estudo, salienta-se que as diferenças na construção dos índices de *disclosure*, as divergências na definição das variáveis e a diversidade dos ambientes de pesquisa dificultam as comparações e a definição das variáveis que influenciam a divulgação de informações voluntárias. Desse modo, como sugestões para estudos futuros, destaca-se a possibilidade de analisar o índice de *disclosure* voluntário nas mesmas entidades, em períodos futuros, com vistas a possibilitar comparações, bem como expandir a amostra de empresas para buscar resultados mais consistentes. Sugere-se, ainda, incluir novas vertentes no índice em análise, uma vez que este não pode ser considerado um fim em si mesmo, devendo acompanhar as mudanças ocorridas no cenário empresarial.

Referências

- Aerts, W., & Cormier, D. (2009). Media legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, organizations and society*, 34(1), 1-27.
- Ahmed, K., & Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *The British Accounting Review*, 31(1), 35-61.

- Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization science*, 1(2), 177-194.
- Avelino, B. C. (2013). *Características Explicativas do Nível de Disclosure Voluntário de Municípios do Estado de Minas Gerais: uma Abordagem sob a Ótica da Teoria da Divulgação*. Belo Horizonte, 2013. 170 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2013.
- Beuren, I. M. & Söthe, A. (2008). A teoria da legitimidade e o custo político nas videnciações contábeis dos governos estaduais da região sudeste do Brasil. In: congresso de Contabilidade e Auditoria, XII, 2008. Aveiro – Portugal. *Anais...* Aveiro – Portugal: ISCA, 2008. CD ROM.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S. & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do Nível de Divulgação Ambiental nas Demonstrações Contábeis de Empresas Brasileiras. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 9º, 2009. São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2009.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1), 237-333.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7), 639-647
- Dantas, J. A., Zendersky, H. C. & Niyama, J. K. (2004). A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. In: Encontro Nacional de Pesquisa em Administração, ENANPAD, 2004; Curitiba, *Anais...* Curitiba, 2004.
- Debreceny, R., Gray, G. L., & Rahman, A. (2003). The determinants of Internet financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 21(4), 371-394.
- Deegan, C., & Gordon, B. (1996). A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations. *Accounting and business research*, 26(3), 187-199.
- Dias Filho, J. M. (2007). Políticas de evidenciação contábil: Um estudo do poder preditivo e explicativo da teoria da legitimidade. In: ENANPAD, 31, 2007. Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. CD-ROM.
- Dobler, M. (2005). How Informative is Risk Reporting?-A Review of Disclosure Models. *Munich Business Research Working Paper*, Social Science Research Network, n. 1, jan. 2005.
- Dye, R. A. (1985). Disclosure of nonproprietary information. *Journal of accounting research*, 123-145.
- Freeman, M. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Fernandes, S. (2013). Fatores que influenciam o disclosure ambiental: um estudo nas empresas brasileiras no período de 2006 a 2010. *Revista Ambiente Contábil*, 5(2), 250-267.
- Gibbins, M., Richardson, A., & Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of accounting research*, 121-143.
- Goulart, A. M. C. (2003). *Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil*. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: a review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77.
- Hendriksen E. S. & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*. 5 ed. São Paulo: Atlas.

- Ho, S. S., & Wong, K. S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), 139-156.
- Iudícibus, S. (2000). *Teoria da Contabilidade*. 6 ed. São Paulo: Atlas.
- 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.
- Klann, R. C. & Beuren, I. M. (2012). Gerenciamento de resultados: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS. In: Congresso ANPCONT, 6, 2012. Florianópolis-SC. *Anais...* Florianópolis: ANPCONT, 2012.
- Lanzana, A. P. (2004). *Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras*. 165 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Lindholm, C. (1994). The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. Paper presented at the Critical Perspective on Accounting Conference, Nova Iorque.
- Malacrida, M. J. C., & Yamamoto, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista contabilidade e finanças*, 17, 65-79.
- Murcia, F. D. R., & dos Santos, A. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 3(2), 72-95.
- Niyama, J. K. & Gomes, A. L. (1996). O. Contribuição ao aperfeiçoamento dos procedimentos de evidenciação contábil aplicáveis às demonstrações financeiras de bancos e instituições assemelhadas. In: XV Congresso Brasileiro de Contabilidade. *Anais...* Brasília: CFC, 1996.
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.
- Oliveira, H. M. S., Lopes, C. M. F. P., & da Silva, C. A. (2008). A transparência da informação por parte dos emitentes. *Revista Universo Contábil*, 4(2), 93-104.
- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763-773..
- Rover, S., & Murcia, F. (2010). Influência do disclosure voluntário econômico e socioambiental no custo de capital próprio de empresas brasileiras. In: ANPCONT, IV, Natal. *Anais...* Natal: ANPCONT.
- Rufino, M. A., & Monte, P. A. D. (2015). Fatores que Explicam a Divulgação Voluntária das 100 Empresas com Ações Mais Negociadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(3).
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR-Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.
- Shapiro, S. S. & Francia, R. S. (1972). An approximate analysis of variance test for normality. *Journal of the American Statistical Association*, 67(337).
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of accounting and economics*, 5, 179-194.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.

Wang, K., Sewon, O., & Claiborne, M. C. (2008). Determinants and consequences of voluntary disclosure in an emerging market: Evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 14-30.

Xiao, J. Z., Yang, H., & Chow, C. W. (2004). The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies. *Journal of accounting and public policy*, 23(3), 191-225.

Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. Atlas.

Zelditch, M. (2001). Processes of legitimation: recent developments and new directions. *Social Psychology Quarterly*, 4-17.