

DETERMINANTES DA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES VOLUNTÁRIAS POR MEIO DA INTERNET

DETERMINANTS OF VOLUNTARY DISCLOSURE INFORMATION BY THE INTERNET

RODRIGO ANGONESE
JOÃO ROBERTO SANCHES
FRANCISCO ANTÔNIO BEZERRA

RODRIGO ANGONESE
Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau. Professor na Universidade de Passo Fundo. E-mail: rangonese@upf.br
Endereço: Universidade de Passo Fundo
Campus I. BR 285 - Bairro São José
Passo Fundo - RS - CEP 99.052-900.

JOÃO ROBERTO SANCHES
Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau.
E-mail: urubutopre@hotmail.com

FRANCISCO ANTÔNIO BEZERRA
Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo.
E-mail: francisco@fucape.br

Resumo:

Essa pesquisa objetivou averiguar quais são os fatores determinantes que explicam o volume de divulgação de informações voluntárias disseminado pelas empresas na internet. A pesquisa delimitou-se como quantitativa, descritiva e documental. A amostra selecionada para a pesquisa foi composta por 128 empresas de capital aberto. Os dados foram coletados entre dezembro de 2008 e dezembro de 2009. Os dados foram analisados utilizando a técnica estatística da análise de regressão linear pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e análise de correlação de Pearson. Os fatores analisados foram o tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa. Os resultados mostram que os fatores tamanho da empresa, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa constituíram-se como determinantes do volume de informações voluntárias disseminado pelas empresas na internet. Os fatores rentabilidade e endividamento não apresentaram significância estatística.

Palavras-chave: Informação voluntária. Divulgação. Determinantes. Internet.

Abstract: *This research aimed to investigate which are the determining factors that explain the amount of voluntary disclosure of information disseminated by companies on the internet. The research was classified as quantitative, descriptive and documentary. The sample for the survey consisted of 128 companies among those traded in the stock exchange. Data were collected between 12/2008 and 12/2009. Data were analyzed using the statistical technique of linear regression analysis by the method of ordinary least squares (OLS) and Pearson correlation analysis. The factors analyzed were firm size, profitability, indebtedness, audit companies size and level of corporate governance. The results show that the factors of company size, audit companies size and level of corporate governance constituted as determinants of the volume of voluntary information disseminated by companies on the internet. Factors profitability and indebtedness don't show statistically significant.*

Keywords: *Voluntary information. Disclosure. Determinants. Internet.*

1 INTRODUÇÃO

No ambiente de negócios em que as empresas encontram-se, a informação cumpre seu papel na medida em que oferece ao usuário subsídios para que possa tomar a decisão que julgar mais adequada. Nesse contexto, a contabilidade se insere, pois é concebida para cumprir seu objetivo sob a ótica da geração de informação para a tomada de deci-

Recebido em: 23.10.2012.
Revisado por pares em: 19.09.2013.
Aceito em: 08.11.2013.
Publicado em: 29.04.2014.
Avaliado pelo sistema *double blind review*.

são. Muitas das informações mais relevantes necessárias aos usuários são produzidas pela contabilidade.

Quanto mais informações o usuário tiver a sua disposição, mais condição terá para avaliar um determinado ativo. As empresas, principalmente as que possuem seu financiamento atrelado à captação de recursos junto ao mercado de capitais, conscientes dessa realidade, na medida do possível procuram disponibilizar o maior número de informações possíveis aos investidores. Essa preocupação possui por objetivo, cumprir com a necessidade de mantê-los informados sobre os mais variados aspectos que se relacionam ao andamento dos negócios da empresa, bem como perspectivas futuras.

O incentivo à publicação de informações aos usuários é uma das preocupações da governança corporativa. Um dos pilares da governança corporativa é a promoção da transparência na busca pela uniformização dos direitos de todos os acionistas. A governança corporativa constitui-se de um conjunto de mecanismos que tem por objetivo oferecer mais segurança aos acionistas, garantir seus direitos e atribuir às informações da empresa mais credibilidade junto ao mercado. Supõe-se que quanto mais seguro estiver o investidor, mais confortável se sentirá em relação a sua participação no investimento, evitando com isso a volatilidade no mercado acionário e promovendo o desenvolvimento do mercado de capitais e, por conseguinte, o desenvolvimento do próprio país.

Com o avanço da tecnologia da informação, mais precisamente da informática e das telecomunicações, a internet posicionou-se como um dos canais de comunicação entre as empresas e seus *stakeholders*. Caracteriza-se como um canal fácil, rápido, seguro e barato para comunicar informações da empresa para os usuários. Pela internet é possível disponibilizar uma variada gama de informações para diversos tipos de usuários. Kelton e Yang (2008) o confirmam quando argumentam que a internet é a única ferramenta de evidenciação da informação que incentiva formas flexíveis de apresentação e permite comunicação imediata, ampla e barata com os investidores.

A relevância que o tema em questão possui está diretamente ligada às questões que envolvem as decisões de financiamento e ao desenvolvimento do mercado de capitais. O fluxo de recursos no sistema financeiro está diretamente ligado ao fluxo de informação. Segundo Lopes e Martins (2007, p. 76), “[...] para que os investimentos possam ocorrer, os investidores demandam informações que permitam a avaliação das peculiaridades dos ativos sendo adquiridos, além de mecanismos eficazes de controle e monitoração de performance”. Complementando, Lopes e Martins (2007) mencionam que a contabilidade tem papel fundamental, pois se constitui na principal fonte de informação, desde

que, guarde estreita relação com a realidade econômica subjacente. Weill (2002) menciona que a informação que é evidenciada ao mercado permite aos investidores avaliarem de forma mais precisa os investimentos, permitindo dessa forma uma alocação mais precisa dos recursos entre as diversas opções de mercado.

Portanto, as empresas possuem motivos para promover a disseminação de informações aos diversos interessados. Sendo assim, cabe investigar quais são os determinantes da disseminação de informações voluntárias pelas empresas. Assim, diante do exposto, o presente artigo tem o propósito de questionar: quais os fatores determinantes que estão relacionados ao nível de divulgação de informações voluntárias disseminado pelas empresas na internet?

As hipóteses de pesquisa envolvem cinco fatores considerados como potenciais explicativos do nível de divulgação de informações voluntárias pela internet. Os fatores são: tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa. Assim, a pesquisa tem por objetivo averiguar quais são os fatores determinantes que explicam o volume de divulgação de informações voluntárias disseminados pelas empresas na internet.

Este artigo encontra-se estruturado em cinco seções, que se iniciam com esta introdução. Na sequência, faz uma descrição dos principais conceitos e estudos relacionados ao tema e que envolvem a teoria da divulgação, informação, meio de comunicação e evidenciação. Seguindo, descreve-se o método e os procedimentos da pesquisa, bem como a fundamentação para as hipóteses da pesquisa. Após, apresentam-se os resultados da tabulação e a análise dos dados e, por fim, as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção apresenta-se a fundamentação teórica para a pesquisa, que será abordada em duas subseções: teoria da divulgação e informação, meio de comunicação e evidenciação.

2.1 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

Para Cunha e Ribeiro (2008, p. 7), a teoria da divulgação preocupa-se em explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras. Verrecchia (2001) expõe uma classificação de diversos modelos que tratam sobre a teoria da divulgação. No entender do autor, não existe ainda uma teoria da divulgação definitiva, entretanto, em seu trabalho propõe uma taxonomia em três grandes categorias: a) pesquisa sobre divulgação baseada em associação; b) pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento; e, c) pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência.

Segundo Verrecchia (2001), a categoria de pesquisa que trata das pesquisas baseadas em associação relaciona a divulgação e as mudanças nos comportamentos dos investidores que individualmente competem no mercado de capitais buscando a maximização de sua riqueza. A esse respeito, Dye (2001) coloca que modelos de evidenciação baseados em associação são utilizados para examinar preço, reação nos preços e volume de negociação relacionados à introdução de uma nova informação pública para os participantes do mercado sobre um ativo que tem um valor desconhecido.

Ainda segundo Verrecchia (2001), as pesquisas baseadas em julgamento propõem-se a investigar como os gestores e/ou empresas julgam a possibilidade de divulgação de informações sobre as quais são de conhecimento da empresa. Complementando esse argumento, Dye (2001) menciona que, em uma relação comercial, na medida em que o vendedor vai oferecendo ao comprador maior volume de informação, o comprador terá mais argumentos e reavaliará o valor do bem que está sendo negociado. Uyar e Kiliç (2012) também confirmam que, quanto mais informação voluntária uma empresa divulga, maior será a percepção do valor da empresa para quem avalia. Percebe-se, assim, que a informação afeta diretamente o valor de um bem, e, em pesquisas baseadas em julgamento, como o nome da classificação sugere, induz o gestor a um julgamento considerando os custos e os benefícios da divulgação de informações sobre a empresa.

Quanto às pesquisas sobre divulgação baseada em eficiência, estas abrangem trabalhos que discutem qual o arranjo de informações que deve ser evidenciado à luz da preferência dos usuários, caracterizando-se como *ex ante*, ou seja, analisado sob uma perspectiva que antecede a divulgação das informações ao mercado. Verrecchia (2001) coloca a relação existente entre o custo de capital e o volume de informação divulgada. Segundo o autor, à medida que se aumenta o volume de informação divulgada, se diminui o custo de capital. Entretanto, como consequência, corre-se o risco de a empresa arcar com custos de propriedade, ou seja, a revelação de informações estratégicas da empresa nas mãos do concorrente pode vir a acarretar perdas significativas. Nesse sentido, o autor pondera que exista uma análise do volume de informações que a empresa divulgará. Essa análise acontece *ex ante*, objetivando divulgar ao mercado o volume de informações necessário para maximizar a relação custo *versus* benefício.

Contribuindo, Dye (2001) menciona que, em seu ponto de vista, não existe uma teoria da divulgação voluntária. O autor classifica essa teoria como um caso especial da teoria dos jogos, sob a seguinte perspectiva: qualquer

entidade que preveja a possibilidade de realizar divulgação voluntária tenderá a divulgar a informação que é favorável à empresa e não divulgará as informações que não são favoráveis. Menciona ainda que a decisão da empresa em praticar ou não a evidenciação voluntária dependerá de incentivos. Dye (2001) contribui mencionando sobre como se pode interpretar a ausência da evidenciação de informação. Cita o exemplo de um vendedor de carros que expõe sobre a confiabilidade do carro, entretanto, não fala nada de sua performance. Nesse contexto, a teoria permite-nos concluir que a performance do carro não é muito boa. Diante disso, conclui-se que o ato de praticar um *disclosure* maior do que aquele que é obrigatório é realizado dependendo do interesse do gestor nessa divulgação. Parte-se da premissa que informações divulgadas justificam o valor de mercado de uma empresa e, portanto, o comportamento do gestor será baseado nessa premissa.

Cunha e Ribeiro (2008) afirmam que, para empresas que tendem a apresentar perspectivas financeiras positivas, há um maior incentivo para divulgar essas perspectivas, pois se entende que os benefícios dessa divulgação superariam os custos a ela relacionados. Para os autores, caso a empresa optasse por não divulgar, o mercado interpretaria as perspectivas como ruins, e, nesse caso, não haveria motivo para arcar com custos de divulgação.

Os custos e benefícios envolvidos na divulgação de informações também são mencionados por Dantas *et al.* (2005). Segundo os autores, deve haver um equilíbrio entre o custo e o benefício de divulgar a informação, relação em que os custos não devem superar os benefícios proporcionados pela divulgação.

Quando avalia-se a possibilidade de divulgar ou não determinada informação, deve-se considerar os conceitos de seleção adversa e a assimetria de informações. Segundo Healy e Palepu (1993¹ *apud* LIMA *et al.*, 2008), a assimetria da informação ocorre quando algum agente possui informação sobre certa empresa ou ativo que outro agente desconhece. Nesse sentido, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 162) mencionam que existe “[...] assimetria informacional quando uma das partes da transação possui mais informação do que outra”.

Quanto à seleção adversa, Salotti e Yamamoto (2005) mencionam que ocorre sob uma perspectiva racional dos agentes envolvidos, em que informações não divulgadas depõem contra o valor ou qualidade do ativo. Complementam, afirmando também que quando não há informação suficiente sobre um determinado ativo, os investidores compensam a falta de informação diminuindo o valor do ativo, até

¹ HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. The effect of firm's financial disclosure strategies on stock prices. *Accounting Horizons*, v. 7, n. 1, p. 1-11, 1993.

o momento em que se torna interessante para a outra parte revelar a informação.

Abordada a classificação teórica da pesquisa, é necessário mencionar os aspectos relacionados aos conceitos que envolvem a informação, o meio de comunicação, a evidenciação, bem como as diferenças entre evidenciação compulsória e voluntária. Esses conceitos são apresentados na próxima seção.

2.2 INFORMAÇÃO, MEIO DE COMUNICAÇÃO E EVIDENCIAÇÃO

Para o mercado de capitais, a existência de informações é fundamental, pois estabelece um elo entre as partes envolvidas. Diversos estudos se propõem a investigar como a informação interage com o mercado de capitais, qual é a sua função e quais são os motivos que levam à divulgação da informação. Cassarro (1988, p. 38) define informação por meio de um conceito bastante genérico: “informação é um fato comunicado”. A importância da comunicação de uma informação é ressaltada por Cassarro (1988, p. 38) quando afirma: “[...] todavia, por melhor que seja a informação, se esta não for comunicada a quem de direito, todo trabalho terá sido pura perda de tempo”. Nessa mesma linha, Kast e Rosenzweig (1976, p. 396) definem informação, segundo o enfoque de sistema de comunicação, como “aquilo que é comunicado”. Os autores contribuem afirmando que comunicação e informação são termos que fazem parte da mesma família. Percebe-se pelo exposto que somente existe informação se houver o ato da comunicação para quem a necessita.

Para que exista a comunicação da informação para o usuário final, deve existir a evidenciação da informação contábil. A esse respeito, Hendriksen e Van Breda (1999, p. 512) contribuem afirmando que “[...] no sentido mais amplo da palavra, divulgação simplesmente quer dizer veiculação de informação”. Relacionando o conceito de evidenciação ao ato de comunicar a informação, Aquino e Santana (1992, p. 1) complementam mencionando que “[...] evidenciação significa divulgação com clareza, divulgação em que se compreende de imediato o que está sendo comunicado.”

Quando se comunica a informação contábil, existe um interesse, um objetivo. Hendriksen e Van Breda (1999,

p. 511) mencionam o objetivo da divulgação financeira, que “[...] é fornecer informações para a tomada de decisão”. Os autores Também afirmam que para se atingir o objetivo é necessária a divulgação apropriada de dados financeiros e outras informações relevantes.

Para conduzir a informação ao destinatário, é necessário um meio, como um jornal de grande circulação, informações publicadas na internet, relatórios enviados pelo correio, ou qualquer outra forma. Hendriksen e Van Breda (1999, p. 513) afirmam que “[...] a divulgação fora das demonstrações financeiras propriamente ditas desempenha um papel muito importante no mercado global”. Corroborando-o, Gruning (2008² *apud* MÚRCIA; SANTOS, 2009) menciona que o *disclosure* corporativo não é limitado às demonstrações financeiras, mas sim abrange outras informações, como aquelas relacionadas ao produto, consumidores, empregados, pesquisa e desenvolvimento, estratégia, governança corporativa, etc. A informação destacada pelos autores compreende aquela que é divulgada por diversos métodos, considerando desde métodos tradicionais, como as informações contábeis divulgadas na prestação de contas publicada em jornais de grande circulação, até em meios eletrônicos, como a utilização da rede mundial de computadores (internet).

Sobre a prática das empresas em evidenciar informações por meio da internet, Hodje *et al.* (2004³ *apud* KELTON; YANG, 2008) destacam que variações na transparência na evidenciação das demonstrações financeiras realizadas *on-line* influenciam o investidor no seu processo de decisão. Davis *et al.* (2003⁴ *apud* KELTON; YANG, 2008) também mencionam que os investidores frequentemente usam a internet para obter informações financeiras em relação a potenciais e atuais oportunidades de investimento.

Pervan (2006, p. 1) menciona que “[...] a apresentação de informações na Internet é um meio relativamente barato e extremamente rápido para disponibilizar informações úteis em diferentes formatos para milhões de pessoas que usam a Internet todos os dias”. Complementando, Marston e Polei (2004⁵ *apud* PERVAN, 2006) mencionam que recentemente a Comissão Europeia está sugerindo que as empresas nos Estados-membros devem fazer uso da mídia eletrônica para fornecer informações úteis aos seus investidores.

Quanto à forma de divulgação das informações, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2009, p.

² GRUNING, M. Capital markets implications of corporate disclosure: German evidence. In: *European Accounting Association Annual Congress*, 31, 2008, Rotterdam.

³ HODGE, F. D.; KENNEDY, J. J.; MAINES, L. A. Does search facilitating technology improve the transparency of financial reporting? *The Accounting Review*, v. 79, n. 3, p. 687-703, 2004.

⁴ DAVIS, C. E.; CLEMENTS, C.; KEUER, W. P. Web-based reporting: A vision for the future. *Strategic Finance*, v. 85, n. 3, p. 45-49, 2003.

⁵ MARSTON, C.; POLEI, A. Corporate reporting on the Internet by German companies. *International Journal of Accounting Information Systems*, v. 5, n. 3, p. 281-368, 2004.

55) faz menção sobre a utilização da internet como ferramenta de divulgação das informações, quando explicita que “[...] toda informação que possa influenciar decisões de investimento deve ser divulgada imediata e simultaneamente a todos os interessados. Internet e outras tecnologias devem ser exploradas para buscar a rapidez e a ampla difusão de tais informações.”

Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990⁶ *apud* MURCIA; SANTOS, 2009, p. 3) mencionam que o *disclosure* pode ser definido como a “[...] divulgação de informações contábeis quantitativas [...] ou qualitativas [...] comunicada pela empresa pelos canais formais (Ex: demonstrações contábeis) ou informais (*site* da empresa), que tem como objetivo fornecer informações úteis aos usuários.”

Sobre as vantagens oferecidas pela internet, Kelton e Yang (2008) colocam que as tecnologias baseadas na internet permitem a utilização de formatos alternativos para a apresentação das informações, como hipertextos, múltiplos formatos de arquivo, multimídia, que melhoram o modo como os investidores acessam e entendem a informação. Também, Hodje *et al.* (2004⁷ *apud* KELTON; YANG, 2008) mencionam que tecnologias que permitem apresentação de formatos alternativos para informações financeiras podem facilitar a obtenção da informação para o investidor, promovendo a evidenciação e transparência e influenciando o investidor no processo de decisão.

Relacionando ao contexto brasileiro, Silva e Magalhães (2005) mencionam que:

[...] cada vez mais as grandes companhias abertas estão utilizando a Web para uma aproximação maior com seus acionistas, analistas e investidores. Ao democratizar o acesso às informações, a empresa está preservando um dos requisitos da boa governança corporativa, a transparência, além de colaborar para a equidade no tratamento dos proprietários.

Portanto, percebe-se que a divulgação de informações da empresa para os seus *stakeholders* é incentivada por diversos fatores, como o baixo custo de divulgação, agilidade, interação com o usuário e facilidade e rapidez para acesso do usuário. Sobre a divulgação de informação, cabe destacar que isso envolve tanto aspectos relacionados à divulgação de informações compulsórias quanto também a divulgação de informações voluntárias. Segundo Ronen e Yaari (2002), a evidenciação obrigatória acontece em função de determinações legais ou regulamentares. Os autores também afirmam que a evidenciação que acontece em função de dispositivos legais permite aos investidores processar os administradores por omissão de informações ou apresentação enganosa.

Watson Shriver e Marston (2002, p. 289) definem como divulgação voluntária aquela “[...] que excede o requerido por leis, normas contábeis ou determinação de órgãos reguladores.” Complementando, Meek, Roberts e Gray (1995) mencionam que o *disclosure* voluntário é a divulgação de informações que excede o que é recomendado legalmente e configura-se em uma escolha livre por parte dos gestores na divulgação de informações adicionais aos usuários da contabilidade. Percebe-se que os autores adicionam a escolha livre por parte dos gestores na decisão pela divulgação. A prerrogativa que o gestor possui de escolher entre divulgar ou não determinada informação diferencia a informação voluntária da informação compulsória.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto à classificação metodológica, esta pesquisa, no que se refere aos seus objetivos, classifica-se como descritiva. De acordo com Hair *et al.* (2005, p. 85), a pesquisa descritiva busca “[...] medir as características descritas em uma questão de pesquisa. As hipóteses derivadas da teoria normalmente servem para guiar o processo e fornecer uma lista do que precisa ser mensurado”. Assim, partindo da questão problema desta pesquisa, buscou-se elaborar hipóteses de pesquisa, fundamentadas teoricamente. A elaboração das hipóteses e sua fundamentação encontram-se na seção 3.1.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa foi classificada como documental. Segundo Silva e Grigolo (2002), a pesquisa documental vale-se de materiais que ainda não receberam nenhuma análise aprofundada. Esse tipo de pesquisa visa, assim, selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, buscando extrair dela algum sentido e introduzir-lhe algum valor. Os documentos que foram consultados foram aqueles disponibilizados pelas empresas na internet. Os procedimentos sobre o que foi analisado e como foram mensuradas as variáveis encontram-se descritos na seção 3.2.

Quanto à abordagem, classificou-se a pesquisa como quantitativa. Ao conceituar o método quantitativo de pesquisa, Richardson (1989, p. 29) comenta que o método quantitativo “[...] caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas, através de técnicas estatísticas”. Para esta pesquisa, foi necessária a quantificação de seis variáveis, bem como a utilização da técnica estatística da análise de

⁶ GIBBINS, M.; RICHARDSON, A.; WATERHOUSE, J. The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and process. *Journal of Accounting Research*, v. 28, n. 1, p. 121-143, 1990.

⁷ HODGE, F. D.; KENNEDY, J. J.; MAINES, L. A. Does search facilitating technology improve the transparency of financial reporting? *The Accounting Review*, v. 79, n. 3, p. 687-703, 2004.

regressão linear pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO) e da análise de correlação de Pearson.

Quanto à população objeto do estudo, é composta pelas empresas de capital aberto com ações negociadas na Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), com exceção das empresas do setor financeiro, por possuírem características particulares específicas e que fogem da proposta da pesquisa. A amostra foi composta por 128 empresas escolhidas entre aquelas que constituíam a população.

Comparativamente a outros estudos, a amostra torna-se relevante, visto que estudos similares, como o de Gray e Debreceeny (1997), utilizaram uma amostra de 50 empresas, o de Lymer e Tallberg (1997) utilizaram uma amostra de 72 empresas, Mendes-da-Silva e Alves (2004) utilizaram 91 empresas no Brasil, 40 empresas no México e 19 empresas na Argentina e Silva e Magalhães (2005) usaram 291 empresas. A amostra intencional foi priorizada, tendo por base a facilidade de obter os dados necessários para a pesquisa.

A partir do *site* da, BM&FBOVESPA foram consultadas as empresas que já apresentavam cadastro no endereço eletrônico, que foi a fonte para obtenção dos dados relativos ao nível de transparência. Outros detalhes sobre a coleta e a análise dos dados serão apresentados na seção 3.2.

3.1 FUNDAMENTAÇÃO DAS HIPÓTESES DA PESQUISA

Nesta seção serão apresentadas as hipóteses da pesquisa e a fundamentação para cada uma delas. As hipóteses de pesquisa foram concebidas considerando-se cinco fatores como potenciais determinantes do nível de evidenciação das empresas. Os fatores testados são: tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa, conforme detalhado a seguir.

3.1.1 Tamanho da empresa (Tamanho)

Estudos mostram que existe uma relação entre o volume de evidenciação de informações voluntárias e o tamanho da empresa. Silva e Magalhães (2005, p. 19) apuraram em seus estudos que o tamanho da empresa:

[...] contribui para a disseminação voluntária de informações financeiras na Internet, o que pode ser uma indicação de um efeito de escala. Ou melhor, à medida que a empresa cresce, assume uma organização mais complexa, já que parece necessitar atender à demanda por informações por parte de investidores e credores.

Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 89) também mencionam que muitos autores creem que o tamanho da empresa seja uma variável significativa para explicar o nível de divulgação de informação financeira das empresas. Os autores afirmam que a literatura empírica sobre divulgação voluntária mostra que há uma relação positiva entre o tamanho empresarial e o nível de divulgação.

Portanto, parte-se do pressuposto que o tamanho da empresa influencie positivamente o nível de evidenciação de informações voluntárias. Para tanto, elaborou-se a seguinte hipótese: *H1: quanto maior a empresa, maior o índice de evidenciação de informações voluntárias.*

3.1.2 Rentabilidade (RentPL)

Quanto ao relacionamento entre a rentabilidade e o nível de divulgação de informações voluntárias, Ashbaugh, Johnstone e Warfield (1999) mencionam um estudo realizado em que em 70% da amostra estudada, constituída por empresas dos Estados Unidos, possuem divulgadas informações financeiras em seus *sites* na internet. Afirmam também que empresas comprometidas com a divulgação de informações financeiras na internet se mostraram mais rentáveis do que aquelas que não incorporavam essas práticas. Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94) mencionam que a quantidade de divulgação voluntária

[...] pode estar também relacionada com a variabilidade da rentabilidade da empresa, dado que esta volatilidade provoca assimetrias informativas relacionadas com a maior incerteza associada a expectativas futuras. Por exemplo, considerando que os diretores conhecem a informação mais imediata sobre a rentabilidade da companhia tal assimetria pode acontecer em maior medida que em outros casos, tendo em vista que os investidores vão conhecer com um nível de risco importante o comportamento futuro imediato de variáveis ligadas a rentabilidade, dado que sua variabilidade passada provoca uma baixa capacidade preditiva, e portanto, uma maior assimetria informativa nestes casos. Dado que a gravidade dos problemas de seleção adversa aumentam com a assimetria informativa, a divulgação teria que aumentar quando a assimetria entre diretores e acionistas aumenta também, tal seria o caso da alta variabilidade nas medidas passadas de rentabilidade.

Lang e Lundholm (1993⁸ *apud* LARRÁN JORGE; GARCÍA MECA, 2004, p. 94) mencionam que neste caso “[...] caberia a aplicação do argumento dos custos legais, dado que aquelas empresas com maior volatilidade de pre-

⁸ LANG, M.; LUNDHOLM, R. Cross-Sectional Determinants of Analyst Rating of Corporate Disclosures. *Journal of Accounting Research*, v. 31, n. 2, p. 246-271, 1993.

ços e resultados estão mais sujeitas a possíveis litígios, e tenderiam a publicar uma maior quantidade de informação, objetivando proteger-se frente aos mesmos.”

Portanto, parte-se do pressuposto que a rentabilidade do patrimônio líquido da empresa influencia positivamente o nível de evidenciação de informações voluntárias. Para tanto, elaborou-se a seguinte hipótese: *H2: quanto maior for a rentabilidade do patrimônio líquido da empresa, maior o índice de evidenciação de informações voluntárias.*

3.1.3 Endividamento (Endivid)

Quanto ao endividamento, estudos realizados por Jensen e Meckling (1976), Myers (1977) e Watts (1977), citados por Larrán Jorge e García Meca (2004), mencionam que a relação esperada entre quantidade de informações divulgadas e custos de agência relacionados com o endividamento está baseada no argumento de uma potencial transferência de riqueza dos credores aos acionistas, na qual se espera que aumente à medida que o nível de endividamento seja maior. Os autores sustentam que os custos de agência são mais altos para aquelas empresas que utilizam proporcionalmente mais financiamento externo, devido a que os credores podem proteger seus interesses com cláusulas restritivas e incluídas nos contratos de empréstimos. Assim, como consequência, os diretores teriam razões adicionais para possibilitar o controle aos acionistas, no qual poderiam beneficiar-se com a maior divulgação de informações em contrapartida a redução dos custos de agência. Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94) mencionam que “[...] é de se esperar uma relação positiva entre o nível de endividamento e a quantidade de informações divulgada”.

Portanto, parte-se do pressuposto que um maior índice de endividamento da empresa influencie positivamente o nível de evidenciação de informações voluntárias. Para tanto, elaborou-se a seguinte hipótese: *H3: quanto maior for o nível de endividamento da empresa, maior o índice de evidenciação de informações voluntárias.*

3.1.4 Tamanho da firma de auditoria (Audit)

Quanto à relação entre o tamanho da firma de auditoria e o nível de evidenciação de informações voluntárias, Larrán Jorge e García Meca (2004, p. 94) apontam que “[...] assumindo que a qualidade do auditor se pode medir em termos de tamanho, alguns trabalhos sugerem que dito tamanho deve estar associado com a quantidade de informações”. Singhvi e Desai (1971⁹ *apud* LARRÁN JORGE; GARCÍA MECA, 2004) confirmam em seus estudos que as empresas auditadas por grandes firmas de auditoria proporcionam

mais informações do que as demais. Em outro estudo elaborado por Ahmed e Courtis (1999), os autores mostram que a associação positiva entre a firma de auditoria e os níveis de divulgação só parece acontecer para informações requeridas legalmente, sugerindo que o grau de cumprimento das normas referentes à divulgação de informações obrigatórias é superior para empresas que empregam grandes firmas de auditoria.

Portanto, parte-se do pressuposto que empresas que tenham sido auditadas por grandes empresas de auditoria apresentam uma relação positiva com o nível de evidenciação de informações voluntárias. Para tanto, elaborou-se a seguinte hipótese: *H4: empresas que tenham sido auditadas por grandes empresas de auditoria apresentam maior índice de evidenciação de informações voluntárias.*

3.1.5 Grau de governança corporativa (GC)

Quanto à relação entre o grau de governança corporativa e o nível de evidenciação, há evidências no estudo de Silva e Magalhães (2005) que constataram que a inclusão em níveis diferenciados de governança corporativa também está positivamente associada à quantidade de informações financeiras disponibilizadas pelas empresas. Na pesquisa de Múrcia e Santos (2009), o objetivo foi identificar os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário nas companhias abertas do Brasil. Os resultados mostraram que empresas que aderem aos níveis diferenciados da Bolsa de São Paulo possuem em média um maior nível de *disclosure* voluntário.

Portanto, parte-se do pressuposto que há uma relação positiva entre o nível de governança corporativa e o nível de evidenciação de informações voluntárias. Para tanto, elaborou-se a seguinte hipótese: *H5: empresas que apresentam um maior nível de governança corporativa apresentam também maior índice de evidenciação de informações voluntárias.*

3.2. VARIÁVEIS

Para testar as hipóteses, houve a necessidade de definir as variáveis. A variável dependente ou explicada, para esta pesquisa, é o nível de evidenciação. As variáveis independentes ou explanatórias são o tamanho, a rentabilidade do patrimônio líquido, o nível de endividamento, o tamanho da empresa de auditoria escolhida pela empresa e o nível de governança corporativa.

Nesta seção, serão apresentados os procedimentos para a mensuração das variáveis dependente e independentes, que em um segundo momento serão submetidas às análises estatísticas. Para a mensuração da variável dependente, que diz respeito ao nível de evidenciação praticado pelas em-

⁹ SINGHVI, S. S.; DESAI, H. B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, v. 46, n. 1, p. 129-138, Jan. 1971.

presas, foi consultado o *site* corporativo das mesmas e avaliado o conteúdo disponibilizado no *link* “investidores”. Para esse procedimento de coleta de dados, foram consultados estudos que envolviam a apuração do nível de evidenciação praticado pelas empresas. Destacam-se estudos realizados por Silva e Magalhães (2005) e Mazer (2007). Silva e Magalhães (2005) utilizaram um modelo proposto por Ettredge, Richardson e Scholz (2002) para encontrar o nível de *disclosure* disponibilizado pelas empresas norte-americanas na internet. Silva e Magalhães (2005) mencionam que uma das limitações da pesquisa foi a de que possivelmente os aspectos verificados na pesquisa de Ettredge, Richardson e Scholz (2002) poderiam não refletir integralmente na demanda por informações corporativas pelos investidores brasileiros. Procurando amenizar esse problema, buscaram-se outros estudos, na busca por modelos utilizados para avaliação do nível de *disclosure* de informações voluntárias para o contexto brasileiro.

Mazer (2007), em um estudo que procurou verificar a relação entre a transparência apresentada pelas empresas, em seus *web sites*, e o custo do capital próprio em empresas brasileiras, utilizou um modelo composto por 14 questões. As 14 questões foram baseadas em estudos similares (SILVEIRA, 2004; ALENCAR; LOPES, 2005) e também compostas por questões adicionadas pela pesquisadora.

Portanto, o modelo para apuração do nível de evidenciação para a viabilização deste estudo baseou-se nos modelos propostos nos estudos realizados por Mazer (2007) e Silva Magalhães (2005). O modelo utilizado é composto por 11 questões derivadas de ambos os estudos e por mais 3 questões que tratam sobre a divulgação do balanço social, do relatório de sustentabilidade e de informações ambientais. A inclusão desses três itens justificou-se porque eles não possuem caráter obrigatório e sua divulgação ou não depende exclusivamente da livre escolha por parte dos gestores.

Conforme verificado na literatura que trata sobre o tema, não há um modelo padrão para a mensuração do nível de evidenciação de informações voluntárias. Não há consenso sobre os itens que devem ser utilizados para compor a métrica (WALLACE; NASER, 1995). Portanto, os aspectos subjetivos da métrica para a evidenciação de informações voluntárias constituem uma limitação para a pesquisa. No Quadro 1, demonstram-se os itens utilizados para a apuração do nível de evidenciação de informações voluntárias.

Quadro 1 - Itens utilizados para apuração do nível de divulgação de informações voluntárias

| Ordem | Disseminação voluntária | Método |
|-------|-------------------------------|--|
| 1 | Visão geral | = 1 se o <i>site</i> oferecer uma visão geral consistente do desempenho da empresa (perguntas mais frequentes, fatos recentes, notícias rápidas), e 0 se não a oferecer. |
| 2 | Idioma | = 1 se a empresa disponibilizar as informações financeiras em outro idioma além do português, e 0 se não as oferecer. |
| 3 | Notícias | = 1 se o <i>site</i> oferecer o texto das notícias financeiras mais recentes, e 0 se não o oferecer. |
| 4 | Analistas | = 1 se o <i>site</i> elencar analistas, e 0 se não os oferecer. |
| 5 | Comentários | = 1 se o <i>site</i> apresentar textos de comentários e apresentações (por exemplo, os <i>road shows</i> do desempenho trimestral), e 0 se não os oferecer. |
| 6 | Atual | = 1 se o <i>site</i> fornecer os preços das ações no mesmo dia, e 0 se não os oferecer. |
| 7 | Histórico | = 1 se o <i>site</i> fornecer o histórico dos preços das ações, e 0 se não o oferecer. |
| 8 | Link diferente | = 1 se o <i>site</i> oferecer um <i>link</i> para os dados das ações em um <i>site</i> diferente, e 0 se não o oferecer. |
| 9 | Vantagem | = 1 se o <i>site</i> discutir as vantagens de um investidor em manter a posse das ações da empresa, e 0 se não discutir. |
| 10 | Código de ética | = 1 se o <i>site</i> oferecer a visualização do código de ética da empresa, e 0 se não a oferecer. |
| 11 | Balanço social | = 1 se o <i>site</i> oferecer a consulta ao balanço social da empresa, e 0 se não a oferecer. |
| 12 | Indicadores fundamentalistas | = 1 se o <i>site</i> oferecer a visualização de indicadores fundamentalistas, e 0 se não a oferecer. |
| 13 | Relatório de sustentabilidade | = 1 se o <i>site</i> oferecer a consulta ao relatório de sustentabilidade, e 0 se não a oferecer. |
| 14 | Informações ambientais | = 1 se o <i>site</i> oferecer as informações relacionadas ao impacto no meio ambiente, e 0 se não as oferecer. |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados primários.

Com base nos itens apresentados no Quadro 1, foi calculado o nível de divulgação de informações voluntárias para cada uma das empresas pesquisadas. Para o cálculo, utilizou-se o seguinte método: para cada item de evidenciação de informação voluntária que a empresa apresentasse, ela ganhava um ponto. Logo, ao final do levantamento, o total de pontos obtidos pela empresa foi comparado ao total de pontos passíveis de serem alcançados, razão que resultou no indicador de evidenciação de informações voluntárias. Os

dados foram coletados durante o último trimestre de 2009. Essa metodologia de cálculo também foi utilizada nos estudos de Mazer (2007) e Silva e Magalhães (2005).

Definido o critério para encontrar o nível de evidência de informações voluntárias das empresas, buscou-se calcular as demais variáveis independentes. A variável tamanho da empresa pelo ativo constitui-se do valor do ativo da empresa em 31 de dezembro de 2008, representado pelo valor do seu logaritmo natural. A variável que diz respeito à rentabilidade foi encontrada pela razão da divisão entre o resultado do período em 31 de dezembro de 2008 pelo valor do patrimônio líquido na mesma data.

O endividamento da empresa foi encontrado pela razão do passivo exigível dividido pelo ativo total ambos em 31 de dezembro de 2008. Para a determinação do tamanho da firma de auditoria, utilizou-se as variáveis *dummy* representadas pelos números 0 e 1. Se a empresa em estudo tivesse contratado uma das quatro grandes firmas de auditoria (KPMG, Pricewaterhouse Coopers, Ernst e Young ou Deloitte Touche Tohmatsu), seria identificada com o número 1, e, caso contrário, se tivesse contratado qualquer outra empresa de auditoria, exceto uma das quatro grandes relacionadas ao estudo, seria identificada pelo número 0.

No que se refere ao nível de governança corporativa, foram atribuídas notas em conformidade com o nível de governança em que a empresa se enquadrava. Foi atribuída a nota 1 para empresas que participavam do mercado tradicional, nota 2 para empresas pertencentes ao nível 1, nota 3 para empresas pertencentes ao nível 2 e nota 4 para empresas pertencentes ao novo mercado.

3.3 PROCEDIMENTOS ESTATÍSTICOS E MODELO MATEMÁTICO

A técnica estatística aplicada no estudo foi a regressão linear múltipla, pelo método MQO. O modelo matemático utilizado é, assim, definido:

$$NE_i = \alpha + \beta_1 \text{Tamanho}_i + \beta_2 \text{RentPL}_i + \beta_3 \text{Endivid}_i + \beta_4 \text{Audit}_i + \beta_5 \text{GC}_i + \mu$$

Em que:

- NE_i é o nível de evidência de informações voluntárias da empresa;
- α é o intercepto da reta;
- β são os coeficientes angulares;
- Tamanho_i representa a variável tamanho;
- RentPL_i representa a variável rentabilidade do patrimônio líquido;

- Endivid_i representa a variável endividamento;
- Audit_i indica se a empresa foi ou não auditada por uma das quatro maiores firmas de auditoria;
- GC_i representa a variável que indica o nível de governança corporativa; e,
- μ é o termo de erro.

A validação dos pressupostos assumidos no modelo de regressão realizou-se pela aplicação de testes para detectar problemas quanto à presença de casos discrepantes (*outliers*), de aleatoriedade, de normalidade e de homocedasticidade. A análise residual ao nível de 5% demonstrou que não existem casos discrepantes ou *outliers*. O teste de aleatoriedade dos resíduos julgou aceita a hipótese de aleatoriedade. Para a avaliação da normalidade foi realizado o teste de aderência Kolmogorov-Smirnov, que julgou aceita a hipótese de aderência à distribuição normal. Utilizou-se o teste de Levene, que aceitou a hipótese de homocedasticidade.

Percebe-se que os resultados da análise residual apontam que a regressão não apresenta *outliers*, bem como atende aos critérios de aleatoriedade, distribuição normal e homocedasticidade. Foi também verificado problemas quanto à multicolinearidade. A avaliação da multicolinearidade entre as variáveis independentes foi realizada pela análise da matriz de correlação de Pearson. A Tabela 1 apresenta os resultados da análise.

Tabela 1 - Matriz de correlação de Pearson das variáveis independentes

| Variável | Tamanho | RentPL | Endivid | Audit | GC |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Tamanho | +1,0000 | | | | |
| RentPL | -0,0177 | +1,0000 | | | |
| Endivid | -0,2458 | +0,1168 | +1,0000 | | |
| Audit | +0,3019 | -0,1193 | -0,1610 | +1,0000 | |
| GC | +0,1676 | -0,1768 | -0,2505 | +0,2548 | +1,0000 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados primários.

Quanto a possíveis problemas de multicolinearidade, não são observados na matriz de correlação das variáveis independentes, descrita na Tabela 1, indicadores com valores superiores a 0,70, o que insinuaria problemas desse tipo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Atendidos os quesitos para a validação dos pressupostos estatísticos da regressão, foi realizada a análise de regressão, sendo os resultados demonstrados na sequência.

Tabela 2 – Resumo dos resultados

| Resultados | |
|--|----------|
| Coefficiente correlação R | +0,74246 |
| Coefficiente determinação R ² | 0,55124 |
| Significância ao nível de 5% | Sim |
| Erro padrão da estimativa | 0,172523 |
| Observações | 128 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados primários.

Analisando os dados constantes na Tabela 2, percebe-se que a regressão mostra-se significativa. O coeficiente de determinação R² revela que as variações na variável dependente são explicadas pelas variações nas variáveis independentes em um percentual de 55,12%.

A Tabela 3 mostra os resultados da regressão linear múltipla pelo método dos MQO.

Tabela 3 – Regressão linear múltipla (MQO)

| Variável | Coefficiente | Erro padrão do coeficiente | Estatística t | Significância |
|-----------|--------------|----------------------------|---------------|---------------|
| Constante | -0,568151 | 0,126969 | -4,475 | Sim |
| Tamanho | +0,0510899 | 0,00850702 | +6,006 | Sim |
| RentPL | -0,0390575 | 0,0327125 | -1,194 | Não |
| Endivid | +0,0383311 | 0,0360744 | +1,063 | Não |
| Audit | +0,14159 | 0,0355122 | +3,987 | Sim |
| GC | +0,0777441 | 0,0123538 | +6,293 | Sim |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados primários.

Analisando-se o desempenho das variáveis independentes, percebe-se que a rentabilidade sobre o patrimônio líquido e o nível de endividamento não apresentaram significância estatística. As variáveis tamanho da empresa, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa apresentaram significância estatística.

Foi realizada também análise de correlação de Pearson entre as variáveis, e os resultados são demonstrados na Tabela 4.

Tabela 4 – Análise de correlação de Pearson considerando todas as variáveis

| Variável | Nível de Evidenciação | Tamanho | RentPL | Endivid | Audit | GC |
|----------|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| NE | +1,0000 | | | | | |
| Tamanho | +0,5237 | +1,0000 | | | | |
| RentPL | -0,1765 | -0,0177 | +1,0000 | | | |
| Endivid | -0,1810 | -0,2458 | +0,1168 | +1,0000 | | |
| Audit | +0,4814 | +0,3019 | -0,1193 | -0,1610 | +1,0000 | |
| GC | +0,5372 | +0,1676 | -0,1768 | -0,2505 | +0,2548 | +1,0000 |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados primários.

A partir da análise de correlação de Pearson, pode-se verificar o comportamento das variáveis independentes em relação à variável dependente. Com base nas hipóteses de pesquisa e nos resultados da análise de correlação, a Tabela 5 mostra a síntese do confronto entre as relações esperadas e as observadas.

Tabela 5 – Síntese do confronto entre relações esperadas e observadas

| Fator determinante | Relação esperada | Relação observada |
|-------------------------------------|------------------|-------------------|
| Tamanho | Positiva | Positiva |
| Rentabilidade do patrimônio líquido | Positiva | Não significativa |
| Endividamento | Positiva | Não significativa |
| Tamanho da firma de auditoria | Positiva | Positiva |
| Nível de governança corporativa | Positiva | Positiva |

Fonte: Elaboração própria a partir dos dados primários.

Pela síntese do confronto entre as relações esperadas e observadas, constantes na Tabela 5, pode-se observar que das cinco variáveis independentes, apenas três mostraram-se significantes. Quanto à hipótese 1, os resultados apontam que foi confirmada, ou seja, identificou-se uma relação positiva entre o tamanho da empresa e o nível de evidênciação. Quanto maior o tamanho da empresa, maior

também o nível de evidenciação. Esse resultado confirma os achados na pesquisa de Silva e Magalhães (2005). Nessa pesquisa, os autores realizaram um *cross section* a partir de dados de 291 empresas não financeiras listadas na bolsa de valores no ano de 2002. O estudo mostrou evidências de que um maior tamanho da empresa está associado a um maior volume de informações disseminado por meio do *site* corporativo. Na pesquisa realizada por Silva *et al.* (2009) também foi encontrada relação positiva entre o volume de informações voluntárias disseminada no *site* de empresas de capital aberto e o tamanho da firma.

Uma possível explicação refere-se ao fato de que, à medida que uma empresa aumenta seu tamanho, aumenta também o número de usuários interessados em informações. Para atender a essa demanda, a empresa acaba ampliando o número de informações voluntárias divulgada ao público. Outro fator que pode justificar essa associação decorre da diluição do custo de preparação e da divulgação da informação pelo tamanho da empresa. O custo de preparação e divulgação pode passar a ser não significativo à medida que a empresa atinge determinado tamanho.

Quanto à hipótese 4, os resultados que constam na Tabela 5 confirmam uma relação positiva entre o tamanho da firma de auditoria e o volume de informações voluntárias oferecido no *site* das empresas. Presume-se, a partir dos resultados, que as empresas de auditoria podem exercer influência sobre seus clientes, acarretando um maior volume de evidenciação de informações voluntárias. Resultados similares foram encontrados por Múrcia e Santos (2009), entretanto, sem significância estatística. No estudo de Ahmed e Courtis (1999), os autores não encontraram associação entre *disclosure* e tamanho da firma de auditoria. Assim, sugerem-se novas pesquisas procurando confirmar os resultados já encontrados nesta, a fim de promover evidências suficientes para se confirmar que, no contexto brasileiro, a opção por uma grande empresa de auditoria apresenta correlação positiva e significativa com o aumento do nível de divulgação de informações voluntárias.

Os resultados desta pesquisa confirmaram a hipótese 5. Na amostra selecionada, quanto maior o nível de governança corporativa, maior foi o nível de evidenciação de informações voluntárias. As pesquisas de Silva e Magalhães (2005), de Múrcia e Santos (2009) e de Silva *et al.* (2009) também encontraram resultados semelhantes. Na pesquisa de Silva e Magalhães (2005), a variável nível de governança corporativa foi utilizada como uma variável de controle. Foram encontradas evidências de que a inclusão em níveis diferenciados de governança corporativa está positivamente associada ao volume de informações financeiras divulgadas. No estudo de Múrcia e Santos (2009), a hipótese que testava a associação positiva entre empresas que aderem aos níveis

de governança corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo e o nível de *disclosure* voluntário foi confirmada. Na pesquisa de Silva *et al.* (2009), há maior *disclosure* em empresas com níveis de governança corporativa diferenciada. Quanto à confirmação da hipótese 5 desta pesquisa, entende-se que uma possível explicação para esse resultado deve-se ao fato de que quando determinada empresa opta por um nível de governança corporativa, assume também compromisso com melhores práticas de evidenciação. Assim, os resultados descritos apresentam evidências para acreditar que no Brasil a adoção por um nível de governança corporativa constitui um fator determinante para o aumento do volume de evidenciação de informações voluntárias.

A hipótese dois não obteve significância estatística, a exemplo da pesquisa de Múrcia e Santos (2009). Na pesquisa realizada por Silva e Magalhães (2005), não foi encontrada relação positiva entre o nível de *disclosure* e a rentabilidade das empresas. No caso desta pesquisa, a rentabilidade das empresas pode ter sido influenciada pela crise financeira iniciada em 2006 e que culminou em 2008. Portanto, nesse caso, sugere-se a realização de pesquisas testando novamente essa hipótese, considerando um cenário diferente daquele encontrado em 2008.

Quanto à hipótese 3, que tratava do nível de endividamento, esperava-se que empresas mais endividadas tivessem maiores motivos de se mostrarem mais transparentes, objetivando reduzir os custos de agência. Os resultados encontrados não foram conclusivos, pois não se mostraram significantes. Na pesquisa realizada por Múrcia e Santos (2009), a relação positiva entre as variáveis *disclosure* e endividamento também não mostrou significância estatística.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A informação é elemento fundamental para o bom funcionamento do mercado de capitais. Segundo a literatura, o volume de informações que é divulgado por uma empresa pode ser explicado por fatores determinantes. Esta pesquisa objetivou averiguar quais são os fatores determinantes que explicam o volume de divulgação de informações voluntárias disseminados pelas empresas na internet. Foram testados cinco fatores que, segundo a literatura, podem explicar o nível de evidenciação de informações voluntárias. Os fatores testados foram o tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento, tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa.

Os resultados encontrados confirmaram três fatores determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias, quais são: tamanho da empresa; tamanho da firma de auditoria e nível de governança corporativa. Esses resultados também foram encontrados em outras pesquisas

aplicadas no contexto nacional. Portanto, a contribuição deste estudo fundamenta-se na confirmação de resultados de pesquisas similares que conjuntamente sugerem para o contexto brasileiro esses três fatores como determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias.

Entretanto, quanto aos fatores relacionados à rentabilidade e ao endividamento, os resultados encontrados não se apresentaram significantes estatisticamente. O mesmo resultado foi encontrado em outras pesquisas nacionais. Portanto, sugere-se a realização de pesquisas futuras para confirmar ou não se esses fatores constituem-se em determinantes do nível de evidenciação de informações voluntárias no contexto brasileiro.

REFERÊNCIAS

- AHMED, K.; COURTIS, J. K. Association between corporate characteristic and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review*, v. 31, n. 1, p. 35-61, 1999.
- ALENCAR, R. C.; LOPES, A. B. Custo do capital próprio e nível de *disclosure* nas empresas brasileiras. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 5, 2005, São Paulo. *Anais...* São Paulo: FEA-USP, 2005.
- AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. *Caderno de Estudos*, São Paulo: Fipecafi, n. 5, jun. 1992.
- ASHBAUGH, H.; JOHNSTONE, K. M.; WARFIELD, T. D. Corporate reporting on the Internet. *Accounting Horizons*, v. 13, n. 3, p. 241-257, Sept. 1999.
- CASSARRO, A. C. *Sistemas de informações para tomada de decisões*. São Paulo: Pioneira, 1988.
- CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *Revista de Administração Eletrônica*, São Paulo, v. 1, n. 1, jan./jun. 2008.
- DANTAS, J. A. *et al.* A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, Belo Horizonte, v. 5, n. 11, p. 56-76, dez. 2005.
- DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 2, p. 181-235, 2001.
- ETTREDGE, M.; RICHARDSON, V.; SCHOLZ, S. Dissemination of information for investors at corporate web sites. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 21, n. 4-5, p. 357-369, 2002.
- GRAY, G. L.; DEBRECENY, R. S. Corporate Reporting on the Internet: Opportunities and Challenges. In: ASIAN PACIFIC CONFERENCE ON INTERNATIONAL ACCOUNTING ISSUES, 7, 1997, Bangkok. *Anais...* Bangkok: IAI, 1997.
- HAIR, J.; F. *et al.* *Fundamentos de métodos de pesquisa em Administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.
- KAST, F. E.; ROSENZWEIG, J. E. *Organização e administração: um enfoque sistêmico*. São Paulo: Pioneira, 1976.
- KELTON, A. S.; YANG, Y. The Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 27, n. 1, p. 62-87, 2008.
- LARRÁN JORGE, M.; GARCÍA MECA, E. Costes, beneficios y factores ligados a la política de divulgación de información financiera. *Revista de Contabilidad*, v. 7, n. 14, p. 75-111, 2004.
- LIMA, G. A. S. F. *et al.* Nível de evidenciação x custo da dívida das empresas brasileiras. In: ENANPAD, 32, 2008, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro: ENANPAD, 2008. CD-ROM.
- LOPES, A. B.; MARTINS, E. *Teoria da Contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2007.
- LYMER, A.; TALLBERG, A. Corporate reporting and the internet: a survey and commentary on the use of the www in corporate reporting in the UK and Finland. In: ANNUAL CONGRESS OF THE EUROPEAN ACCOUNTING ASSOCIATION, 20, 1997, Graz. *Proceedings...* Graz: Eaa, 1997.
- MAZER, L. P. *O impacto do nível de transparência no custo do capital próprio das empresas do Ibovesp*. 2007. 101 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Pós-graduação em Controladoria e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2007.
- MEEK, G.; ROBERTS, C.; GRAY, S. Factors influencing voluntary annual report disclosure by U.S., U.K., and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, v. 26, n. 3, p. 555-572, 1995.
- MENDES-DA-SILVA, W.; ALVES, L. A. L. Internet and voluntary disclosure: firm value effect evidence. In: ANNUAL INFORMATION TECHNOLOGY CONGRESS, 2004, São Paulo. *Anais...* São Paulo: EAESP/FGV, 2004.
- MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Principais práticas de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas listadas na

- Bolsa de Valores de São Paulo. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 9, 2009, São Paulo. *Anais...* São Paulo: São Paulo FEA/USP, 2009. CD-ROM.
- PERVAN, I. Voluntary financial reporting on the internet: analysis of the practice of stock-market listed croatian and slovene joint stock companies. *Financial Theory and Practice*, v. 30, n. 1, p. 1-27, 2006.
- RICHARDSON, R. J. *Pesquisa Social: métodos e técnicas*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.
- RONEN, J.; YAARI, V. Incentives for voluntary disclosure. *Journal of Financial Markets*, v. 5, n. 3, p. 349-390, July 2002.
- SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. *Brazilian Business Review*, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.
- SILVA, M. B.; GRIGOLO, T. M. *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. 3. ed. Florianópolis: EDUFSC, 2001.
- SILVA, W. M.; MAGALHÃES FILHO, P. A. O. Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. *Revista de Administração de Empresas*, v. 4, n. 2, jul./dez. 2005. Disponível em: <<http://www.rae.com.br/eletronica/index.cfm?FuseAction=Artigo&ID=2388&Secao=ARTIGOS&Volume=4&Numero=2&Ano=2005>>. Acesso: 18 set. 2009.
- SILVA, W. M. *et al.* *Disclosure via website corporativo: um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro*. *Revista de Administração de Empresas*, v. 49, n. 2, p. 190-205, abr./jun. 2009.
- SILVEIRA, A. M. *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 2004. 250 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- UYAR, A.; KILIÇ, M. Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, v. 13, n. 3, p. 363-376, 2012.
- VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001.
- WALLACE, R. S. O.; NASER, K. Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 14, n. 4, p. 311-368, 1995.
- WATSON, A.; SHRIVES, P.; MARSTON, C. L. Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review*, v. 34, n. 4, p. 289-313, 2002.
- WEIL, D. The benefits and costs of transparency: a model of disclosure based regulation. *Social Science Research Network*. Jul. 2002. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 22 ago. 2008. Ota strem qui si publica tussesimorumenite inenonihilicis ressoludeat, quam sa vitiaecta, C. Menatius intent.