



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## Evidências sobre Porte e *Disclosure* Voluntário das Empresas Acionárias Brasileiras

**Paulo Henrique Amaral Rody**  
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)  
E-mail: paulohrody@gmail.com

**Thiago Roozevelt de Souza**  
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)  
E-mail: thiagorzv@yahoo.com.br

**Anderson Fioresi de Sousa**  
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)  
E-mail: andersonfioresi@gmail.com

### Resumo

O objetivo deste artigo foi verificar se o porte das empresas tem influência positiva sobre o nível de *disclosure* voluntário. Fundamentado na teoria do *disclosure* voluntário, argumenta-se que empresas de maior porte tendem a divulgar um maior volume de informações voluntárias como estratégia de redução de assimetria entre empresa e investidores, o que aumenta as chances de obtenção de novos investimentos para a empresa, melhorando seu desempenho. De forma a alcançar o objetivo deste artigo, foi adotada a técnica de Análise de Regressão Linear Múltipla com dados em painel de efeito fixo, de todas as empresas não financeiras da B3, sendo 527 empresas do período de 2010 a 2018 (nove anos), gerando uma amostra inicial total de 4.743 observações. O resultado da regressão confirma as evidências apresentadas pela literatura, as quais preveem que quanto maior o tamanho, em média, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas. Esse resultado pode ser explicado pelo fato de empresas de maior porte, devido à boa condição econômica e financeira, tendem a possuir um maior volume de informações favoráveis, tornando natural que elas divulguem um número maior de informações voluntárias para o mercado.

**Palavras-chave:** Tamanho das Empresas; *Disclosure* Voluntário; Regressão Linear Múltipla.

**Linha Temática:** Contabilidade Financeira

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## 1 Introdução

O objetivo deste estudo foi verificar se o porte tem influência positiva sobre o nível de *disclosure* voluntário das empresas. Diversas empresas utilizam as informações contábeis com a intenção de melhorar a relação com investidores (Alipour, 2019; Horvat & Mojzer, 2019; Tulvinschi, 2019). Nesse sentido, a literatura do *disclosure* voluntário atrai interesse de pesquisadores, gestores e investidores, sobretudo, pela redução da assimetria informacional proporcionada pelo *disclosure* voluntário, aumentando a confiabilidade dos investidores (Allaya, Derouiche, & Muessig, 2018; Gong, Li, & Zhou, 2013).

O *disclosure* voluntário tem sido utilizado como estratégia de redução de assimetria entre empresa e investidores, o que pode aumentar as chances de obtenção de novos investimentos para a empresa, ou seja, com o objetivo de atrair capital no mercado de ações, as empresas fornecem divulgações contábeis de forma mais extensa (Sethuraman, 2019; Ofoegbu & Odoemelam, 2018).

Nesse cenário, empresas de maior porte tendem a divulgar um volume de informações voluntárias mais elevado, com o objetivo de melhorar seu desempenho (Karajeh, Ibrahim & Lode, 2017; Kilincarslan, Elmagrhi, & Li, 2020). Nessa mesma linha Haddad, Shibly e Haddad (2020), Egbunike e Tarilaye (2017), Elfeky (2017), Consoni e Colauto (2016) e Lan, Wang e Zhang (2013) evidenciaram que quanto maior for o tamanho de uma empresa maior será o *disclosure* voluntário, ou seja, existe uma correlação significativa positiva entre o tamanho da empresa com o *disclosure* voluntário. Alinhado com esses achados, Suttipun (2018) evidenciou a influência significativa positiva do tamanho da empresa no nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas na bolsa de valores da Tailândia, o mesmo resultado foi obtido com as empresas da Malásia por Said, Abdul Rahim e Hassan (2018).

Para Wardhani (2019) e Braga, Oliveira e Salotti (2009) a relação positiva entre empresas de grande porte e nível de *disclosure* voluntário destacada pela literatura, é sustentada pelo argumento de que grandes empresas por possuírem um número maior de acionistas interessados em saber mais informações sobre elas, isso leva os gestores a reduzirem a assimetria de informação por meio da evidenciação voluntária. Os mesmos autores afirmam ainda, que por demandarem de mais financiamentos, as empresas adotam a prática do *disclosure* voluntário, na tentativa de maximizar sua imagem junto ao mercado.

Este artigo se diferencia dos demais com temas semelhantes, ao utilizar uma amostra extensa em quantidade e abrangente em amplitude temporal, ambas substancialmente maiores do que outras pesquisas sobre o tema em tela, que normalmente utilizam uma amostra pequena, devido ao elevado volume de tempo para mensuração do *disclosure* voluntário. Assim, como contribuição teórica, este artigo aprofunda a discussão sobre a relação entre tamanho e nível de *disclosure* voluntário das empresas, por meio de uma amostra robusta que gerou resultados mais sólidos e com maior poder explicativo do fenômeno estudado.

Além disso, tendo em vista que diversas empresas utilizam o *disclosure* voluntário como forma de melhorar seu desempenho econômico e financeiro, dentro desse contexto, identificar se empresas de maior porte divulgam maior volume de informação voluntária, torna-se relevante para a literatura, uma vez que tal hipótese levantada por essa linha de pesquisa necessita ser atualizada, uma vez que devido a diferença entre as amostras e as eventuais mudanças que ocorrem no cenário econômico, as evidências encontradas pela literatura podem variar, necessitando de acompanhamento e atualização.

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Os resultados deste artigo também possui contribuição prática para o mercado, uma vez que trouxe evidências empíricas sobre a relação positiva entre porte das empresas e nível de *disclosure* voluntário, como uma forma de obter vantagem competitiva entre as empresas concorrentes no mercado. Destacando a importância, sobretudo, para empresas de grande porte, de manter elevados os níveis de *disclosure* voluntário, para minimizar a assimetria informacional com investidores e elevar a possibilidade de obter novos investimentos no mercado.

As partes seguintes do artigo foram organizadas desta forma: (2) Referencial Teórico, onde foram abordados os assuntos pertinentes relacionados ao tema deste artigo com base na literatura atualizada; (3) Metodologia, em que se evidenciam como os dados da pesquisa foram coletados e analisados, bem como os demais aspectos relevantes relacionados à metodologia da pesquisa quantitativa; (4) Análise dos Resultados, onde foram apresentadas a Estatística Descritiva e a Análise de Regressão Linear Múltipla com dados em painel de efeito fixo, de todas as empresas não financeiras da B3, sendo 527 empresas do período de 2010 a 2018 (nove anos); (5) Considerações Finais, em que foram apresentadas as inferências dos autores sobre os resultados encontrados; foram descritas as contribuições para a ampliação do fenômeno estudado e foram sugeridas as recomendações para futuras pesquisas.

## 2 Referencial Teórico

### 2.1 Porte e *disclosure* voluntário

A literatura revela que em países emergentes, a prática de *disclosure* voluntário, ainda continua baixa (Md Zaini *et al.*, 2018). Divulgar informações de forma voluntária pode melhorar a relação entre empresa e investidores, o que gera custos de evidenciação para as empresas. Nesse sentido, as empresas devem se preocupar com a divulgação de informações relevantes a um possível custo mínimo, para estabilizar os efeitos de ampla divulgação obrigatória e voluntária no desempenho financeiro (Ofoegbu & Odoemelam, 2018).

Além disso, a divulgação de informações contábeis e financeiras de forma voluntária aproxima os investidores e pode melhorar a própria qualidade da informação contábil das empresas, como destacam Frenkel, Guttman e Kremer (2020) e Acar e Okzan (2017), o *disclosure* pode ser visto como um mecanismo importante da qualidade da informação contábil, que cada vez mais tem ganhado importância dentro da pesquisa contábil.

Muitas pesquisas identificam quais fatores influenciam o *disclosure* voluntário das empresas, como Tsang, Xie e Xin (2019) que relataram que os investimentos estrangeiros levam a uma divulgação voluntária aprimorada e seu impacto é maior que o dos investidores nacionais. Nesse sentido, Guttman e Meng (2020) evidenciaram que a capacidade das empresas de divulgar ou ocultar voluntariamente informações pode afetar suas decisões de investimento. Alinhado a esse cenário, Cassar *et al.* (2018) destacaram que os custos de agência enfrentados pelos investidores influenciam a divulgação voluntária. Naturalmente, o resultado da relação de certas variáveis com o *disclosure* voluntário, nem sempre será positivo, como se observa na pesquisa de Alfraih e Almutawa (2017) que o tamanho do conselho está negativamente relacionado à divulgação voluntária.

No contexto da relação entre porte e evidenciação voluntária, para Abdi, Kacem e Omri (2018) e El-Diftar *et al.* (2017) o tamanho tem impacto positivo no nível de divulgação de informações voluntárias das empresas. Nessa mesma linha, segundo Kilincarslan, Elmagrhi e Li

7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



(2020) e Kang e Nada (2018) o tamanho da empresa está significativamente relacionado ao índice de divulgação voluntária das empresas. Isso implica que a expansão do tamanho incentiva as empresas a fornecer informações detalhadas para seus investidores.

Nessa mesma linha de pesquisa, Mokhtar (2017) indicou uma associação significativa positiva entre tamanho da empresa, lucratividade, alavancagem e tipo de auditor com o *disclosure* voluntário, corroborado por Haddad, Shibly e Haddad (2020), que destacaram que tamanho da empresa está associado à divulgação voluntária de índices contábeis. Isso sugere que empresas maiores, com níveis mais altos de tamanho, estão dispostas a divulgar mais índices contábeis.

O *disclosure* voluntário é utilizado principalmente para reduzir assimetria de informações entre empresa e investidores (Wardhani, 2019). Nesse sentido, o fato de o tamanho da empresa está positivamente associado à divulgação voluntária, sugere um incentivo para que as empresas explorem a prática de *disclosure* voluntário para reduzir a assimetria informacional com os investidores e aumentar suas chances de obter melhor desempenho (Dawd, 2018). O que é ratificado por Sethuraman (2019) ao sugerir que os gerentes confiam na divulgação voluntária, como um mecanismo credível para reduzir a seleção adversa e a assimetria de informação nos mercados de ações.

Uma das implicações do resultado de uma empresa elevar seu nível de divulgação voluntária ou obrigatória é que esse aumento eleva o custo de evidenciação, afetando o desempenho financeiro da empresa. Entretanto, as grandes empresas são capazes de amortecer o efeito do alto custo de divulgações extensas, uma vez que possuem estabilidade econômica e financeira (Ofoegbu & Odoemelam, 2018).

## 2.2 Desenvolvimento da hipótese de pesquisa

Conforme destacado pela literatura, além do tamanho das empresas, outros fatores também podem afetar o *disclosure* voluntário das empresas, como descreve Boritz e Timoshenko (2015), consistente em organizações que possuem uma maior propensão à divulgação voluntária, governança corporativa mais forte e melhor lucratividade, são fatores fortemente significativos associados à adoção de *disclosure* voluntário.

A pesquisa de Elfeky (2017) testou uma estrutura teórica que relacionou os principais fatores que explicam a divulgação voluntária fornecida por empresas listadas na Bolsa de Valores do Egito e evidenciaram que há uma correlação significativa positiva entre tamanho da empresa, rentabilidade da empresa, alavancagem da empresa, conselheiros independentes e tipo de auditor, com o nível de divulgação voluntária das empresas. Não obstante, algumas pesquisas podem apresentar resultados diferentes, como o estudo de Ofoegbu e Odoemelam (2018) que revelou uma associação entre alavancagem e idade da empresa com a divulgação voluntária, de forma negativa e insignificante.

O estudo de Ofoegbu e Odoemelam (2018) investigou as práticas de divulgação sobre o IFRS e o desempenho das empresas listadas na Bolsa de Valores da Nigéria e constatou que o preço da ação, o tamanho da empresa de auditoria e o tamanho da empresa estão significativamente e positivamente relacionados à divulgação voluntária das empresas. O que sugere que a divulgação de informações contábeis pode servir como parâmetro para investidores de que os princípios e regras contábeis foram cumpridos. O estudo também forneceu evidências de que, com o objetivo de captar capital no mercado de ações, as empresas fornecem divulgações contábeis de forma mais extensa.

7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Já a pesquisa de Said, Abdul Rahim e Hassan (2018) investigou a influência da governança corporativa e da governança humana na divulgação de comentários da administração listados no mercado principal da Malásia e corroborando com as evidências dos estudos anteriores, os autores também concluíram que quanto maior o tamanho, maior a divulgação de informações voluntárias das empresas.

De forma semelhante, Elfeky (2017) e Consoni e Colauto (2016) evidenciaram que existe uma correlação significativa positiva entre o tamanho da empresa com o *disclosure* voluntário. Corroborando com esse achado, Suttipun (2018) destaca a existência de uma influência significativa positiva entre tamanho e nível de *disclosure* voluntário das empresas. O mesmo resultado obtido por Mokhtar (2017) que indicou uma associação positiva significativa entre tamanho da empresa com o *disclosure* voluntário.

Nessa mesma linha, segundo Ahmadi e Bouri (2017), Silva e Onusic (2014), Bhatia e Dhamija (2013) e Lan, Wang e Zhang (2013) as empresas de maior porte tendem a fornecer maior evidência voluntária de informações contábeis e gerenciais para o mercado. Baseado nessa literatura a expectativa é de que quanto maior o porte, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas, assim formulou-se a hipótese de pesquisa H1 descrita abaixo.

H1: quanto maior o tamanho, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas.

### 3 Metodologia

#### 3.1 Amostra inicial

Compõem a amostra não probabilística deste estudo todas as empresas não financeiras da B3, totalizando 527 empresas do período de 2010 a 2018 (nove anos), gerando um total de 4743 observações. Foi feito o recorte da amplitude temporal da amostra, em virtude de o ano de 2010, ser o primeiro ano de divulgação do Formulário de Referência (FR) e o ano de 2018, por ser o ano mais recente.

O Formulário de Referência (FR) foi instituído através da Instrução CVM 480/2009 e é entregue anualmente pelas empresas emissoras de valores mobiliários. O documento foi escolhido como fonte do *disclosure* voluntário devido a uniformidade na estrutura de apresentação contribuindo para a comparabilidade das informações divulgadas, além de ter implementado um novo padrão de exigências das informações de divulgação obrigatória, o que pode impactar os resultados da divulgação voluntária de pesquisas anteriores (Consoni & Colauto, 2016).

A despeito da obrigatoriedade de apresentação do FR, as informações consideradas para a formação da variável *disclosure* voluntário foram aquelas que permitem a discricionariedade do emissor, procedimento em linha com pesquisas nacionais recentes acerca do tema (Consoni & Colauto, 2016; Consoni, Colauto, & Lima, 2017).

As variáveis observáveis (Métricas) foram coletadas por meio do suporte do Software Econômica; já a variável não observável (Proxy) foi construída por meio de consulta ao website da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Foram excluídas da amostra as empresas do setor financeiro, porque poderiam gerar um resultado enviesado, por possuírem características muito específicas não comparáveis com as empresas não financeiras.

O relatório utilizado para a mensuração do *disclosure* voluntário foi o Formulário de Referência exigido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para as companhias de capital



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



aberto desde 2010, este que é o principal documento de *disclosure* voluntário, porque possui elevado volume de divulgação de informações voluntárias.

### 3.2 Variável dependente

A variável dependente é o *Disclosure* Voluntário, que foi obtido por meio da técnica de análise de conteúdo dos Formulários de Referência presentes no *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) das empresas listadas na B3 dos exercícios de 2010 a 2018. De acordo com Bardin (2010) a análise de conteúdo é feita por meio de procedimentos de análise e descrição da base de dados de uma pesquisa, que permitam a inferência das informações sobre a amostra dessa pesquisa.

Para mensurar a *proxy* do *Disclosure* Voluntário, foi construído um Índice de *Disclosure* Voluntário, baseado na definição de categorias e subcategorias dos elementos que compõem o *Disclosure* Voluntário das empresas, elaborado pela pesquisa de Murcia e Santos (2009). Foram excluídos da *proxy* original de Murcia e Santos (2009) as seguintes subcategorias: Demonstrativo de Fluxo de Caixa, Informações por Segmento, Exposição Cambial e Remuneração dos Administradores, devido ao fato de que o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) tornou obrigatória a divulgação desses itens. Assim, tais informações deixaram de ser consideradas elementos de divulgação voluntária. O resultado foi uma *proxy* composta por 26 itens de *Disclosure* Voluntário conforme discriminado na Tabela 1.

Tabela 1. Itens que compõem a *proxy* de *disclosure* voluntário

Categoria	Nº	Subcategoria
Ambiente de Negócios	1	Discussão do setor em que a empresa atua.
	2	Relacionamento com fornecedores.
	3	Satisfação dos clientes.
	4	<i>Market share</i> (grau de participação da empresa no mercado).
	5	Identificação dos riscos do negócio.
Atividade Operacional	6	Narrativa da história da empresa.
	7	Aspectos tecnológicos da atividade operacional.
	8	Capacidade produtiva.
	9	Unidades vendidas.
Aspectos Estratégicos	10	Objetivos, planos e metas futuras da empresa.
	11	Principais mercados de atuação.
	12	Política de reinvestimento dos lucros.
	13	Pesquisa e desenvolvimento.
	14	Principais produtos ou serviços da empresa.
	15	Informações sociais e/ou ambientais.
Informações Financeiras	16	Informações contábeis em US GAAP ou IFRS.
	17	Informações detalhada sobre os custos dos produtos, serviços (CMV, CPV).
	18	Preço ou valorização das ações (ON, PN).
	19	Valor de mercado.
	20	Projeções (fluxo de caixa, vendas, lucros).
Índices Financeiros	21	Indicadores de rentabilidade (ROE, ROA).
	22	Indicadores de liquidez (liquidez corrente, liquidez seca).
	23	Indicadores de endividamento (PL - Passivo, PC-PELP).
	24	EBITDA.
Governança Corporativa	25	Principais práticas de governança corporativa.
	26	Relacionamento com os investidores.

Fonte: Adaptado de Murcia e Santos (2009).



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

7 a 9 de setembro



A partir das subcategorias do Quadro 1, o nível de *Disclosure* Voluntário foi obtido pelo número de subcategorias evidenciadas por cada empresa, dividido pelo número total de subcategorias (26). Logo, se uma empresa divulgar todas as 26 subcategorias, terá um Índice de *Disclosure* Voluntário de 100%, assim como, se uma empresa divulgar 13 subcategorias terá um Índice de *Disclosure* Voluntário de 50%, e assim sucessivamente, ilustrado pela Equação 1.

$$DISCV = \frac{\sum SD}{TS} \quad (1)$$

Em que:

DISCV = Divulgação Voluntária de cada empresa;

SD = Subcategorias Divulgadas (valor 1, se a subcategoria for divulgada e valor 0, se a subcategoria não for divulgada); e

TS = Total de Subcategorias (26).

### 3.3 Variável independente de interesse

A variável independente de interesse é o tamanho da empresa. Conforme destaca a literatura dessa linha de pesquisa, é possível verificar que empresas de maior porte tendem a divulgar um número mais elevado de informações com o objetivo de maximizar seu desempenho, por isso, empresas de maior porte possuem maior nível de *disclosure* (Karajeh, Ibrahim, & Lode, 2017). Por isso, espera-se que companhias de maior porte consigam obter um maior nível de *disclosure* voluntário. A fonte de coleta de dados dessa métrica foi o *software* Economática, calculada por meio do logaritmo natural do ativo total de cada companhia.

### 3.4 Variáveis independentes de controle

Foram incluídas no modelo econométrico cinco variáveis de controle que mais foram utilizadas pela literatura, de modo a não enviesar a amostra e garantir a robustez da análise empírica da pesquisa, conforme constam no Quadro 2 (tópico 3.5).

### 3.5 Modelo econométrico

Para atingir o objetivo deste artigo que consiste em verificar se o porte das empresas tem influência positiva sobre o nível de *disclosure* voluntário, foi estimado o seguinte modelo econométrico conforme consta na Equação 2.

$$DISCV_{it} = \beta_0 + \beta_1 TAM_{it} + \beta_2 EMP_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 ALF_{it} + \beta_5 LIQ_{it} + \beta_6 LIC_{it} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

A descrição das variáveis dependente e independentes presentes no modelo econométrico estão discriminadas na Tabela 2.

Tabela 2. Variáveis do modelo econométrico do estudo

Sigla	Descrição	Mensuração	Fonte	Sinal Esperado	Literatura
<b>Variável Dependente - Conforme Equação 2</b>					
DISCV	<i>Disclosure</i> Voluntário	Número de subcategorias de <i>disclosure</i> voluntário divulgadas dividido pelo número total de subcategorias.	CVM		Silva e Onusic (2014).
<b>Variável Independente de Interesse - Conforme Equação 2</b>					
TAM	Tamanho da Empresa	Logaritmo natural do ativo total de cada companhia.	Economática	(+)	Karajeh, Ibrahim e Lode (2017).
<b>Variáveis Independentes de Controle - Conforme Equação 2</b>					



100% ON-LINE

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting CongressA Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

7 a 9 de setembro



EMPF	Empréstimos e Financiamentos Obtidos	Logaritmo natural do total de empréstimos e financiamentos obtidos de cada companhia.	Economática	(+)	Wen (2013).
ROA	Retorno sobre o Ativo	Razão entre o lucro líquido sobre o ativo total de cada companhia.	Economática	(+)	Elfeky (2017).
ALF	Alavancagem Financeira	Divisão do passivo circulante mais o passivo não circulante pelo ativo total de cada companhia.	Economática	(+)	Egbunike e Tarilaye (2017).
LIQA	Liquidez Acionária	$LIQ = 100 \times \left(\frac{Z}{P}\right) \times \sqrt{\left(\frac{n}{N}\right) \times \left(\frac{Y}{V}\right)}$	Economática	(+)	Consoni e Colauto (2016).
LIC	Liquidez Corrente	Divisão do ativo circulante pelo passivo circulante de cada companhia.	Economática	(+)	Assaf Neto (2006).

Fonte: Elaborado pelos autores.

Sendo que o DISCV foi obtido por meio da Equação (1) conforme tópico anterior (3.2) e o termo “ $\mathcal{E}$ ” também presente no modelo econométrico, significa outros fatores não observados que podem afetar a variável dependente. Como técnica de análise de dados foi aplicada a Regressão Linear Múltipla com dados em painel de efeito fixo, por ser a mais adequada para tratamento de dados em que a variável dependente é contínua (Wooldridge, 2002).

A amostra inicial contou com 4743 observações de todas as empresas não financeiras da B3 de 2010 a 2018, da qual os *missing values* foram eliminados pelo *Software Stata*, devido as empresas que deixaram de divulgar determinadas informações, sendo assim, quando uma empresa não divulgou qualquer uma das variáveis da amostra, todas as empresas que se encontraram nessa mesma condição, foram eliminadas da amostra deste artigo.

Para eliminar os *outliers* da amostra, com o intuito de não viesar os resultados obtidos, ordenaram-se os dados em ordem crescente, e em seguida, foram excluídas 2% das empresas que possuíam os menores valores, e foram eliminadas 2% das empresas que detinham os maiores valores, repetiu-se esse procedimento para todas as variáveis em todos os anos, resultando em uma amostra final de 1935 observações no período de 9 anos, compreendidos entre os exercícios de 2010 a 2018 das empresas não financeiras da B3.

Existe uma subjetividade no método de mensuração da *proxy* do *disclosure* voluntário, tendo em vista que os critérios para a construção dessa variável, embora foram definidos por diversos estudos anteriores presentes na literatura, a construção dessa *proxy* é feita por meio de análise de conteúdo, o que gera certo grau de discricionariedade em sua mensuração. No entanto, diversos estudos nessa linha de pesquisa adotaram critério de mensuração idêntico para essa *proxy*.

## 4 Análise dos Resultados

### 4.1 Comportamento das variáveis do modelo econométrico

Conforme consta na Tabela 3 apresenta-se a estatística descritiva sobre o comportamento das variáveis, contendo o número de observações, a média, o desvio padrão, assim como os valores mínimo e máximo de cada variável.

Tabela 3. Comportamento das variáveis - equação 2

Variável	Observação	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
DISCV	1935	61,065	15,018	15,000	92,000



100% ON-LINE

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

7 a 9 de setembro



<b>TAM</b>	1935	14,479	1,924	6,220	18,911
<b>EMPF</b>	1935	11,917	2,003	4,369	15,872
<b>ROA</b>	1935	4,192	6,554	-11,009	37,616
<b>ALF</b>	1935	1,506	5,991	-35,812	64,466
<b>LIQA</b>	1935	0,166	0,341	0,000	2,355
<b>LIC</b>	1935	3,151	10,039	0,000	156,829

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota: Esta Tabela de Estatística Descritiva (conforme Equação 2) contém o número de observações, a média, o desvio padrão e os valores mínimo e máximo de todas as variáveis que compõem o modelo econométrico de regressão linear múltipla com dados em painel de efeito fixo, no período de 9 anos (2010-2018).

A Tabela 3, demonstra que cada variável possui 1935 observações no período compreendido entre os exercícios de 2010 a 2018, de uma série temporal da amostra de 9 anos. As variáveis DISCV e TAM apresentaram as maiores médias (61,065 e 14,479, respectivamente), enquanto as variáveis ALF e LIQA obtiveram as menores médias (1,506 e 0,166, respectivamente). Quanto ao desvio padrão, as variáveis DISCV e LIC apresentaram os maiores desvios padrões (15,018 e 10,039, respectivamente), já as variáveis TAM e LIQA demonstraram os menores desvios padrões (1,924 e 0,341, respectivamente). Já as variáveis LIC e DISCV registraram as maiores amplitudes entre valores mínimo e máximo (0,000 a 156,829 e 15,000 a 92,000, respectivamente), e as variáveis EMPF e LIQA obtiveram as menores amplitudes entre valores mínimos e máximos (4,369 a 15,872 e 0,00 a 2,55, respectivamente).

#### 4.2 Matriz de correlação

A Tabela 4 descreve a matriz de correlação de Spearman das variáveis, em que constam a existência de correlação positiva ou negativa entre a variável independente de interesse com a variável dependente; e a existência de correlação positiva ou negativa entre a variável independente de interesse com as variáveis independentes de controle.

Tabela 4. Matriz de correlação de Spearman - equação 2

	DISCV	TAM	EMPF	ROA	ALF	LIQA	LIC
<b>DISCV</b>	1						
<b>TAM</b>	0,5736***	1					
<b>EMPF</b>	0,0363	0,0316	1				
<b>ROA</b>	0,0090	-0,0602***	-0,0309	1			
<b>ALF</b>	-0,0267	0,0173	-0,0434*	0,0662***	1		
<b>LIQA</b>	0,3651***	0,5000***	0,0123	0,0709***	0,0351	1	
<b>LIC</b>	-0,1456***	-0,2477***	0,0024	0,0048	-0,0187	-0,0610**	1

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota: Esta Tabela de Estatística Descritiva contém a Matriz de Correlação de Spearman (conforme Equação 2) em que \*\*\*, \*\* e \* significa estatisticamente significativo a 1%, 5% e 10% respectivamente.

No que se refere a existência de correlação entre as variáveis independentes com a variável dependente, pela análise da Tabela 4, verificou-se que a variável independente de interesse TAM, possui correlação positiva com a variável dependente DISCV, o que supõe que quando o TAM aumenta o DISCV também irá aumentar, o mesmo se aplica a variável independente de controle LIQA, ou seja, supõe-se que quando a variável LIQA aumentar o DISCV também aumentará. Com relação a variável independente de controle LIC, ela possui



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



correlação negativa com a variável dependente DISCV, o que supõe que quando o LIC aumenta o DISCV irá diminuir. Já as variáveis de controle EMPF, ROA e ALF não estão correlacionadas com o DISCV.

Quanto a existência de correlação entre as variáveis independentes com as variáveis independentes, observa-se também na Tabela 4, que existe correlação entre as variáveis independentes, como a variável independente LIQA que está correlacionada de forma positiva com a variável independente TAM a um percentual de 50,00%, sendo esse o maior percentual de correlação entre as variáveis independentes da matriz de correlação. Dessa forma, como esse percentual de correlação entre as variáveis independentes está dentro do limite aceitável (mais próximo de 50% do que de 100%), não há a existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes presentes no modelo econométrico deste artigo (Wooldridge, 2002).

#### 4.3 Regressão linear múltipla

A Tabela 5 descreve o resultado da regressão linear múltipla com dados em painel de efeito fixo, da Equação 2, de uma série temporal de 9 anos (2010-2018) das empresas não financeiras listadas na B3.

Tabela 5. Regressão linear múltipla - equação 2

$DISCV_{it} = \beta_0 + \beta_1TAM_{it} + \beta_2EMPF_{it} + \beta_3ROA_{it} + \beta_4ALF_{it} + \beta_5LIQA_{it} + \beta_6LIC_{it} + \epsilon_{it}$								
DISCV	Beta	Erro Padrão	t	P>  t	IC 95 %		Sinal Esperado	Sinal Obtido
TAM	1,243	0,532	2,33	0,020**	-0,014	0,195	(+)	(+)
EMPF	0,037	0,099	0,37	0,708	-0,158	0,232	(+)	(Neutro)
ROA	-0,045	0,047	-0,96	0,338	-0,140	0,048	(+)	(Neutro)
ALF	-0,076	0,045	-1,66	0,098*	-0,166	0,014	(+)	(-)
LIQA	1,711	1,523	1,12	0,262	-1,285	4,708	(+)	(Neutro)
LIC	0,016	0,034	0,48	0,632	-0,050	0,083	(+)	(Neutro)
CONSTANT								
E	42,590	7,650	5,57	0,000	27,542	57,638		

Fonte: Elaborado pelos autores.

Nota: Esta Tabela contém o resultado da regressão linear múltipla da Equação 2 em que os símbolos \* e \*\* significam que o coeficiente Beta é significativo ao nível de 90% de confiança e 95% de confiança, respectivamente. E os sinais esperados do coeficiente Beta conforme a literatura e os sinais obtidos por meio do resultado da regressão linear múltipla.

Conforme demonstra a Tabela 5, como o p-valor (0,020) do coeficiente Beta da variável TAM foi inferior ao nível de significância de 5%, então, com 95% de confiança, verifica-se que a variável independente de interesse TAM tem influência significativa positiva sobre a variável dependente DISCV. Logo, quando a empresa aumenta 1 Real em seu ativo total, o DISCV aumentará em 1,243 o nível de *disclosure* voluntário das empresas. Esse resultado sugere que quanto maior o tamanho, em média, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas. O que significa a não rejeição da hipótese de pesquisa (H1), que previa que quanto maior o tamanho, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas na B3. Portanto, o resultado confirma as evidências apresentadas pela literatura, como as pesquisas de Elfeky (2017), Consoni e Colauto (2016) e Silva e Onusic (2014) que sinalizaram por uma correlação significativa positiva entre o tamanho da empresa com o *disclosure* voluntário.

7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Como resultado complementar, conforme consta na Tabela 5, como o p-valor (0,098) do coeficiente Beta da variável ALF foi inferior ao nível de significância de 10%, então, com 90% de confiança, verifica-se que a variável independente de controle ALF tem influência significativa negativa sobre a variável dependente DISCV. Logo, quando a empresa aumenta em 1 Real o seu endividamento, o DISCV diminuirá em 0,076 o seu nível de *disclosure* voluntário. Esse resultado sugere que quanto maior for a alavancagem financeira, em média, menor será o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas na B3. Resultado que diverge da hipótese da literatura, como as evidências de Karajeh, Ibrahim e Lode (2017), Egbunike e Tarilaye (2017) e Lan, Wang e Zhang (2013) que encontraram uma relação positiva da alavancagem financeira sobre o *disclosure* voluntário.

Finalizando a análise dos resultados da Tabela 5, as variáveis independentes de controle EMPF, ROA, LIQA e LIC, não foram estatisticamente significativas, por não terem apresentado p-valores entre (0,000 a 0,100 de significância), sendo seus p-valores (0,708, 0,338, 0,262 e 0,632, respectivamente). Apesar de a literatura demonstrar a existência de relação significativa e positiva entre as variáveis empréstimos e financiamentos obtidos, rentabilidade, liquidez acionária e liquidez corrente com o *disclosure* voluntário, como as pesquisas de Wen (2013), Egbunike e Tarilaye (2017), Consoni e Colauto (2016) e Assaf Neto (2006), respectivamente.

## 5 Considerações Finais

O objetivo deste artigo foi verificar se o porte das empresas tem influência positiva sobre o nível de *disclosure* voluntário. Apoiado na teoria do *disclosure* voluntário a qual sugere que empresas de maior porte tendem a divulgar um elevado volume de informações voluntárias, com o objetivo de melhorar seu desempenho. Para alcançar o objetivo deste artigo, foi adotado a técnica de Análise de Regressão Linear Múltipla com dados em painel de efeito fixo, de todas as empresas não financeiras da B3, sendo 527 empresas do período de 2010 a 2018 (9 anos), gerando uma amostra inicial total de 4743 observações.

O resultado do modelo econométrico verificou que quanto maior o tamanho, em média, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas. O que significa a não rejeição da hipótese de pesquisa (H1), que previa que quanto maior o tamanho, maior o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas na B3. Esse resultado confirma as hipóteses da literatura sobre o tema em tela que também constataram uma relação positiva e significativa entre tamanho e *disclosure* voluntário das empresas.

Com relação a esse achado da pesquisa, uma empresa de maior porte, possui normalmente, uma estabilidade econômica e financeira, assim elas conseguem suportar melhor os custos de evidenciação e com isso obter maiores níveis de *disclosure* voluntário e se beneficiar disso. Esse resultado é esperado, tendo em vista que empresas de maior porte, necessitam manter o volume de investidores, para continuar desfrutando de uma condição financeira privilegiada, por isso, elas optam por manter elevados níveis de evidenciação voluntária. Além disso, empresas de maior porte, devido a boa condição econômica e financeira, tendem a possuir um maior volume de informações favoráveis, desse modo, é natural que elas divulguem elevado número de informações voluntárias para o mercado.

Outro resultado constado pela regressão linear múltipla foi que quanto maior for a alavancagem financeira, em média, menor será o nível de *disclosure* voluntário das empresas listadas na B3. Resultado que diverge das hipóteses da literatura que encontraram uma relação

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



positiva da alavancagem financeira sobre o *disclosure* voluntário. Essa evidência que se opõe a hipótese da literatura, destaca a necessidade de constante acompanhamento e atualização dos resultados das pesquisas científicas, uma vez que cada amostra possui características distintas e a mesma amostra, com eventuais mudanças no cenário econômico, podem alterar os resultados dos estudos anteriores. Além disso, talvez empresas com maior nível de endividamento, podem não ter fluxo de caixa suficiente para arcar com os custos de evidenciação ou optam por não divulgar informações negativas para o mercado.

Por fim, o modelo econométrico também descreveu que as variáveis empréstimos e financiamentos obtidos, rentabilidade, liquidez acionária e liquidez corrente, não foram estatisticamente significativas, apesar de a literatura prevê uma relação significativa positiva entre essas variáveis com o *disclosure* voluntário. O que ratifica a necessidade de acompanhamento e atualização das evidências científicas.

Os resultados do artigo contribuem com a literatura, por trazer evidências empíricas, por meio de uma amostra robusta e ampla, sobre a relação positiva entre o porte e nível de *disclosure* voluntário das empresas. Confirmou-se e atualizou-se o que prevê a literatura sobre o tema em tela, por meio de uma amostra mais abrangente que a normalmente utilizada pelos estudos anteriores, que empresas de maior porte possuem maior nível de evidenciação voluntária.

As evidências do artigo também sinalizam para o mercado, que o *disclosure* voluntário pode ser utilizado como mecanismo de gestão, para reduzir assimetria de informação entre empresa e investidores, o que pode atrair novos investimentos para uma entidade e aumentar sua vantagem competitiva com os concorrentes no mercado em que atuam. Além disso, sobretudo para empresas de maior porte, manter níveis elevados de evidenciação voluntária, pode gerar para o mercado e investidores, a expectativa de que estão sendo divulgadas informações confiáveis e que sugerem boa performance financeira e econômica.

Este artigo utilizou uma única variável para mensurar o porte das empresas (logaritmo do ativo total), sugere-se que pesquisas futuras utilizem variáveis diferentes para mensurar o porte das empresas, podendo gerar resultados mais atualizados. Além disso, outra possibilidade, seria dividir as empresas em dois grupos, empresas de pequeno porte e empresas de grande porte, e analisar se cada grupo geraria resultados opostos ou semelhantes.

## Referências

- Abdi, H., Kacem, H., & Omri, M. A. B. (2018). Determinants of web-based disclosure in the middle east. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 16(3), 464-489.
- Acar, E., & Ozkan, S. (2017). Corporate governance and provisions under IAS 37. *EuroMed Journal of Business*, 12(1), 52-72.
- Alfraih, M. M., & Almutawa, A. M. (2017). Voluntary disclosure and corporate governance: empirical evidence from kuwait. *International Journal of Law and Management*, 59(2), 217-236.
- Alipour, M., Ghanbari, M., Jamshidavid, B., & Taherabadi, A. (2019) The relationship between environmental disclosure quality and earnings quality: a panel study of an emerging market. *Journal of Asia Business Studies*, 13(2), 326-347.
- Allaya, M., Derouiche, I., & Muessig, A. (2018) Voluntary disclosure, ownership structure, and corporate debt maturity: A study of French listed firms. *International Review of Financial Analysis*.

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- Ahmadi, A., & Bouri, A. (2017) The relationship between financial attributes, environmental performance and environmental disclosure: empirical investigation on french firms listed on cac 40. *Management of Environmental Quality*, 28(4), 490-506.
- Assaf Neto, A. (2006). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 8. ed. São Paulo: Atlas.
- Boritz, J. E., & Timoshenko, L. M. (2015). Firm-specific characteristics of the participants in the sec's xbrl voluntary filing program. *Journal of Information Systems*, 29(1), 9-36.
- Braga, J. P., Oliveira, J. R. S., & Salotti, B. M. (2009). Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras. *R. Cont. Ufba*, 3(3), 81-95.
- Bhatia, M., & Dhamija, S. (2013). Voluntary disclosure of financial ratios in India. *South Asian Journal of Management*, 22(1), 29-49.
- Bardin, L. (2010). *Análise de conteúdo*. 4. ed. Lisboa: Edições 70.
- Cassar, G. J., Gerakos, J. J., Green, J. R., Hand, J. R., & Neal, M. (2018). Hedge fund voluntary disclosure. *The Accounting Review*, 93( 2), 117-135.
- Consoni, S., & Colauto, R. D. (2016). Voluntary disclosure in the context of convergence with international accounting standards in Brazil. *Review of Business Management*, 18(62), 658-677.
- Consoni, S., Colauto, R. D., & Lima, G. A. S. F. (2017). A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28(74), 249-263.
- Dawd, I. (2018). Aggregate financial disclosure practice: evidence from the emerging capital market of Kuwait. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(4), 626-647.
- Egbunike, A. P., & Tarilaye, N. (2017). Firm's specific attributes and voluntary environmental disclosure in Nigeria: evidence from listed manufacturing companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 21(21), 1-10.
- El-Diftar, D., Jones, E., Ragheb, M., & Soliman, M. (2017). Institutional investors and voluntary disclosure and transparency: the case of Egypt. *Corporate Governance*, 17(1), 134-151.
- Elfeky, M. L. (2017). The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: evidence from Egypt. *The Journal of Finance and Data Science*, 3, 45-59.
- Frenkel, S., Guttman, I., & Kremer, I. (2020). The effect of exogenous information on voluntary disclosure and market quality. *Journal of Financial Economics*, 2020.
- Guttman, I., & Meng, X. The effect of voluntary disclosure on investment inefficiency. *The Accounting Review*, 2020.
- Haddad, A. E., Shibly, F., & Haddad, R. (2020). Voluntary disclosure of accounting ratios and firm-specific characteristics: the case of GCC. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 18(2), 301-324.
- Horvat, T., Mojzer, J. (2019). Influence of company size on accounting information for decision-making of management. *Naše gospodarstvo/Our economy*, 65(2), 11-20.
- Karajeh, A. I., Ibrahim, M. Y. B., & Lode, N. A. B. (2017). Impact of shareholder structure on voluntary disclosure in malaysian companies. *Global Business and Management Research*, 9(1), 142-153.
- Kilincarslan, E., Elmagrhi, M. H., & Li, Z. (2020). Impact of governance structures on environmental disclosures in the Middle East and Africa. *Corporate Governance*, 20(4), 739-763.
- Lan, Y., Wang, L., Zhang, X. (2013). Determinants and features of voluntary disclosure in the chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, 6, 265-285.

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10° Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10° Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3° UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



- Ofoegbu, N. G., & Odoemelam, N. (2018). International financial reporting standards (IFRS) disclosure and performance of Nigeria listed companies. *Cogent Business & Management*, 5(1), 1-18.
- Md Zaini, S., Samkin, G., Sharma, U., & Davey, H. (2018). Voluntary disclosure in emerging countries: a literature review. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(1), 29-65.
- Mokhtar, E. S. (2017). Internet financial reporting determinants: a meta-analytic review. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 15(1), 116-154.
- Said, R., Abdul Rahim, A. A., & Hassan, R. (2018). Exploring the effects of corporate governance and human governance on management commentary disclosure. *Social Responsibility Journal*, 14(4), 843-858.
- Sethuraman, M. (2019). The effect of reputation shocks to rating agencies on corporate disclosures. *The Accounting Review*, 94(1), 299-326.
- Silva, W. M., & Onusic, L. (2014). Corporate e-disclosure determinants: evidence from the brazilian market. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11, 54-73.
- Suttipun, M. (2018). The influence of corporate governance, and sufficiency economy philosophy disclosure on corporate financial performance: evidence from Thailand. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10(1), 79-99.
- Tsang, A., Xie, F., & Xin, X. (2019). Foreign institutional investors and corporate voluntary disclosure around the world. *The Accounting Review*, 94(5), 319-348.
- Tulvinschi, M. (2019). Considerations regarding the role of accurate and significant accounting information in the decision-making process. *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 19(2), 125-132.
- Wardhani, R. (2019). The role of audit quality on market consequences of voluntary disclosure: evidence from East Asia. *Asian Review of Accounting*, 27(3), 373-400.
- Wen, X. (2013). Voluntary disclosure and investment. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 677-696.
- Wooldridge, J. M. (2002). *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge: MIT Press.

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO

