

**INDICADORES DE RENTABILIDADE COMO FERRAMENTA DE
SINALIZAÇÃO: A LUZ DA TEORIA DA SINALIZAÇÃO**

**INDICATORS OF PROFITABILITY AS A SIGNALING TOOL: THE LIGHT OF
THE SIGNAL THEORY**

Josiane Crisostomo de Carvalho¹
Lívia Mara Gabriel Leal²
Mayara Bispo Vernek³
Suellen de Oliveira Alves⁴
Renan Ferreira da Silva⁵

RESUMO: Este estudo tem como objetivo investigar se a divulgação voluntária da rentabilidade do ativo impacta como sinalização ao mercado nas empresas listadas na B3 no período de 2013 a 2016. Para testar a hipótese de pesquisa, utilizou-se regressão com dados em painel, a fim de verificar o impacto da rentabilidade do ativo no valor de mercado das companhias. Como resultado, verifica-se a relação direta entre a divulgação voluntária da rentabilidade do ativo e o aumento de seu valor de mercado. Essa relação fundamenta-se na percepção de que, quanto mais informações claras e fidedignas da realidade organizacional forem voluntariamente divulgadas, mais se reduzem os riscos aos seus usuários e interessados, sinalizando sua verdadeira posição financeira, podendo assim captar mais investidores e elevar seu valor de mercado. Nesse ponto, a teoria da sinalização surge para reduzir as informações assimétricas e por meio da divulgação voluntária, sinalizar ao mercado os índices de rentabilidade, informações que auxiliam os gestores, investidores, fornecedores, clientes, empregados, governo e a população em geral na tomada de decisões.

¹Graduando em Ciências Contábeis (FACCACI) - Email: josicrisostomo@hotmail.com

²Graduando em Ciências Contábeis (FACCACI) - Email: liviamgleal@gmail.com

³Graduando em Ciências Contábeis (FACCACI) - Email: mayaravernek@hotmail.com

⁴Graduando em Ciências Contábeis (FACCACI) - Email: sullen_de_oliveira_alves@hotmail.com

⁵Mestre em Ciências Contábeis (FUCAPE) - Email: renan.ferreira@hotmail.com

PALAVRAS-CHAVE: Assimetria da Informação, Divulgação Voluntária, Teoria da Sinalização.

ABSTRACT: The objective of this study is to investigate whether the voluntary disclosure of the profitability of the asset impacts as signaling to the market in the companies listed in B3 between 2013 and 2016. In order to test the research hypothesis, regression with panel data was used, in order to verify the impact of the asset's profitability on the companies' market value. As a result, there is a direct relationship between the voluntary disclosure of the asset's profitability and the increase in its market value. This relationship is based on the perception that the more clear and reliable information about the organizational reality is voluntarily disclosed, the more risks are reduced to its users and stakeholders, signaling their true financial position, thus attracting more investors and raising their market value. At this point, the signaling theory emerges to reduce asymmetric information and through voluntary disclosure, to signal to the market profitability indices, information that helps managers, investors, suppliers, customers, employees, government and the general population in decision-making.

KEYWORDS: Asymmetry of Information, Voluntary Dissemination, Signaling Theory.

1 INTRODUÇÃO

As organizações empresariais estão buscando cada vez mais a maximização de seus lucros e aumento de sua riqueza. Ao passo que novas evoluções tecnológicas ocorrem, como consequência há um impacto direto no mercado, afetando seus resultados. É o caso de companhias abertas que divulgam seus indicadores não apenas por força de lei, mas de forma voluntária. Nesse contexto, Janiszewski et al., (2017) apud Penman (1980) constatou que organizações com resultados significantes, para se diferenciarem das mais frágeis, publicam suas projeções de lucros de forma mais constante.

Em pesquisas realizadas sobre o comportamento de divulgação voluntária das organizações de capital aberto, Múrcia e Santos (2009) constataram que enquanto algumas companhias evidenciavam cada vez mais suas informações, atendendo as obrigatoriedades e de forma voluntária, outras realizavam apenas a publicação do exigido por lei, ou seja, as demonstrações contábeis obrigatórias, praticamente não evidenciando outras informações de forma voluntária.

Klann e Beuren (2011) destacam que a realização de divulgações voluntária pode colaborar para as organizações brasileiras, reduzir seus custos de captação de recursos, bem como promover o acesso ao capital.

Na realização de seus estudos, consideraram ainda cada atributo dessas organizações, como o porte, atividade operacional do setor e a performance econômico-financeira, com intuito de averiguar se essas características moviam as organizações a publicarem seus indicadores de rentabilidade voluntariamente em seus balanços anuais. Perceberam assim, que resultados positivos como a lucratividade podem intervir para que haja mais evidenciações desses indicadores de forma voluntárias. (KLANN; BEURE, 2011).

Dalmácio (2009) menciona que é inquestionável que haja qualidade no momento em que ocorre a divulgação dos dados contábeis, pois este pode revelar-se como parâmetros de transformação na expectativa de confiança de analistas, no período em que preparam suas projeções e aconselhamentos, bem como no momento em que os investidores decidem seus investimentos.

A Sinalização torna-se uma vantagem ao passo que as organizações procuram sinalizar para o mercado informações capazes de estimular as disposições de investimentos aos usuários interessados. Para Alves e Graça (2013), as organizações que divulgam mais informações tanto em quantidade quanto em qualidade, desejam obter um diferencial, posicionando-se assim à frente em relação a outras empresas.

Fundamentado nessas observações, a pesquisa aspira responder o questionamento acerca de qual o impacto da Teoria da Sinalização no valor de mercado das empresas listadas na B3 no período de 2013 a 2016.

Nesse contexto, o objetivo geral dessa pesquisa é analisar a rentabilidade do ativo a fim de investigar se as publicações desses indicadores de rentabilidade agregam valor de mercado às empresas listadas na B3.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A maneira como os indicadores de rentabilidade são sinalizados para o mercado revelam a situação econômica e financeira vivenciada pelas empresas. Dessa forma, muitos investidores além da investigação e busca de informações que os transmitam segurança, utilizam esses indicadores e avaliam o modo como são sinalizados para tomarem suas decisões de investimento.

2.1 Assimetria da Informação

Dias Filho (2000) relata que o efeito de uma mensagem pode ser auferido em proporção relacionada à quantidade de informação compreendida. Ou seja, trata-se do abrandamento da insegurança, avaliando essa condição entre dois momentos: antes e após seu acesso à informação. A comunicação só é considerada eficaz se o usuário for capaz de compreender e interpretar a mensagem do emissor.

Ainda descreve que, para a Contabilidade desempenhar seu papel e alcançar seu objetivo, é necessário que se compreenda as informações. Entretanto, ao estudar a linguagem utilizada por esses profissionais contabilistas, o autor observa que os usuários e interessados em geral não compreendem com clareza alguns termos técnicos e suas definições.

Para Ludicibus (1997), a tratar-se do entendimento de informações contábeis, é imprescindível que os interessados que pretendam utilizá-las possuam capacidade de interpretação desses dados de maneira apropriada. Seguindo a mesma direção de pensamento, Hendriksen e Breda (1999) observam que as informações contábeis necessitam ser resumidas para possuírem sentido e serem úteis, devido às restrições e dificuldades de entendimento por parte dos que não são da área.

Os dados são vistos como uma informação superficial se o usuário que necessita do acesso a essa informação não for capaz de interpretá-lo, impossibilitando a geração de sentido ou entendimento, por fim, tornando-se um conhecimento inútil. (PINHEIRO, 2004).

Ao publicar uma informação, haverá uma finalidade com os mais variados objetivos, que podem transcorrer através do retorno auferido pelo meio, ou com a intenção de se alcançar uma mudança de postura, decorrentes do impacto estimulado por esse novo conhecimento, Mota, Coelho, Queiroz (2014) apud., Berlo (1960). Para tanto é imprescindível que essas informações comunicadas sejam as mais verdadeiras possíveis.

Dias Filho e Nakagawa (2001) afirmam que a contabilidade possui habilidade de publicar eventos capazes de transformar o patrimônio das organizações. Entretanto, é indispensável que as informações divulgadas por ela aos seus interessados, sejam eles acionistas, administradores, clientes, fornecedores, funcionários, governo ou população geral, possam proporcionar conhecimento necessário para que esses as utilizem no processo de tomada de decisões.

A publicação de informações é um procedimento fundamental para contabilidade, que coopera para o aperfeiçoamento da qualidade destas informações. Os contabilistas devem apresentar fatos econômico-financeiros que são registrados e geram informações contábeis, apresentados por meio de números e termos técnicos inerentes a essa ciência, produzindo demonstrações contábeis e relatórios gerenciais aos stakeholders⁶. (PEREIRA; FRAGOSO; RIBEIRO FILHO, 2004).

Há informações que apenas as organizações possuem [...] informações impenetráveis aos investidores ou demais usuários externos e interessados, que muitas vezes causam assimetria. Janiszewskiet al. (2017) apud Watson, Shrives e Marston (2002). Entretanto, para que se reduza essa discrepância, a parte maior detentora de informações deve sinalizar à outra parte interessada com clareza e fidelidade seus dados.

Lima (2007), afirma que alguns estudos sobre divulgações econômico-financeiras fundamentadas na busca pela maximização dos resultados,

⁶ Stakeholders - público estratégico e descreve uma pessoa ou grupo que tem interesse em uma empresa, negócio ou indústria, podendo ou não ter feito um investimento neles.

aconselham a utilização de informações que possuam a diminuição da assimetria. Desta maneira, observa-se que há relação direta no desempenho econômico das organizações, ou seja, quanto mais fiéis forem essas informações e com alto grau de disclosure⁷, os investidores sentem-se mais seguros, pois reduzem seus riscos de investimento, podendo assim elevar o valor das ações da organização no mercado.

Para que as organizações se tornem mais confiáveis, é necessário que estas possuam cada vez mais transparência em suas ações, divulgando-as, o que aumenta sua valorização no mercado, auxilia na prevenção de fraudes, decisões ocultas da diretoria e quaisquer outras ocorrências capazes de expor a organização e seus usuários a situações de risco.

Assaf Neto (2010) ainda pondera que transparência é o meio mais seguro de comunicação na relação entre a organização e seus usuários, pois esta assume a posição de fornecedora de informações importantes, a agentes internos e externos, fazendo com que o grau de confiabilidade dessa organização possa ser mensurado por meio da quantidade de informação divulgada.

2.2 Divulgação Voluntária

Avelino (2013) explicita que o *disclosure* de uma organização ressalta informações que podem ser estabelecidas por força de lei e ao mesmo tempo de forma voluntária. Independente da maneira que essa informação é divulgada, os *stakeholders* necessitam acessá-las, pois se torna imprescindível para o momento da tomada decisões. Sendo assim, obrigatório quando exigido pela legislação e voluntário, quando a divulgação dessas informações for decidida pela própria companhia.

O *disclosure* não se trata somente da evidenciação em si, mas também precisam ser composto de qualidade, oportunidade e transparência. É o que afirmam Dantas, Zendersky e Niyama (2004). Dessa forma, para que seus *disclosure* sejam claros, a organização necessita evidenciar seus dados de forma qualitativa e quantitativa, auxiliando a todos os seus usuários e

⁷ Disclosure - termo que refere-se a divulgação ou evidenciação.

interessados no entendimento de suas operações e riscos, ressaltando a tempestividade e relevância.

Há organizações, que endossa a divulgação voluntária por perceberem em suas apresentações a real situação financeira, isso por consequência do aumento da adesão de organizações ao mercado de capitais, entretanto, muitas vezes acabam por fazer suas divulgações fora do padrão esperado, não atendendo as expectativas dos interessados. (ALMEIDA; SALGUEIRO, 2004).

No que tange à remuneração dos gestores, quando esses possuem sua remuneração com base na movimentação das ações, particularmente se motivam a gerar dados específicos que favoreçam a decisão dos acionistas, pois estes seriam diretamente beneficiados no momento da transação de seus papéis.

Segundo Janiszewski (2017) et al., apud., Myers e Majluf (1984), os gestores acreditam que quanto mais realizarem informações voluntárias, tanto mais promoverão a diminuição da percepção de risco analisados pelos investidores. Mota, Coelho, Queiroz (2014) apud., Watts (1973), Assaf Neto (2010), Lima (2009), ao discorrerem sobre o “conteúdo informacional dos dividendos”, levantaram a possibilidade de que a divulgação desses resultados desponte novas probabilidades de lucros e ganhos empresariais, auxiliando os investidores em suas projeções e análises mais determinadas sobre lucratividade.

Embasado pela teoria da sinalização, almeja-se que por meio da transmissão de informações na alteração dos dividendos, possa impactar de forma positiva o preço das ações e os resultados econômico-financeiros futuro da organização, pois o mercado acredita que empresas que pagam dividendos são mais comprometidas com busca de resultados mais expressivos, como descrito por (VIEIRA; PINHO; LEITE, 2013).

No dizer de Bruni e Famá (2012), quando há participação de lucros e dividendos a organização emite uma sinalização positiva, pois estimula o aumento de seu custo, se comprometendo diretamente com a obrigação de geração de caixa a longo prazo. Ressaltando assim que a organização se compromete com seu o desenvolvimento, aumento de seu porte e na busca de resultados mais expressivos.

Com base nesses estudos, ainda acreditam que a disposição em assumir um comportamento desta natureza revela aos investidores a intenção clara de continuidade e o comprometimento, na manutenção de sua capacidade geradora de caixa, que subsidie os pagamentos, fazendo com que o mercado assimile positivamente este sinal, insurgindo a reavaliação do valor de mercado desta empresa e, como consequência, um reajuste no preço das ações, sendo esta a finalidade.

Ao contrário, o sinal emitido quando há uma redução ou extinção do pagamento de dividendos, indica que a organização não confia em sua possibilidade de manutenção de caixa futuro, ou um desejo de manter-se estacionado em seu tamanho, com gestores conservadores, e desta maneira, produzindo um impacto negativo.

Luca et al., (2015) apud Fombrun e Shanley (1990) definem que, com base nos “sinais” emitidos pela empresa, os *stakeholders*, por meio de avaliações em grupo, é possível sinalizar um conceito que demonstre as organizações corporativas através de suas atividades operacionais, mantendo-se em vantagem competitivas as que são vistas com melhor reputação.

2.3 Teoria da Sinalização

Conforme Luca et al., (2015) apud Spence (1973), sinal é uma manifestação emitida por um indivíduo, com um intuito de comunicar a quem interessar, informações capazes de modificar ou subsidiar novos elementos de forma crível. A emissão de um sinal crível tem a propriedade de apresentar-se com características de um filtro.

A Teoria da Sinalização tem papel fundamental de abordar assimetria da informação, enfatizando que sempre há um impacto dos dados que são evidenciados pelas organizações. Desta forma, esta, teoria objetiva extinguir divergências de informações emitidas ao mercado. (LUCA et al., 2015) apud (SPENCE, 1973)

Esse autor ainda ressalta que o sinal será enviado pela organização que possui a informação através da divulgação de dados internos, de modo a revelar-se ao mercado e assim atingir os usuários e interessados, sinalizando de forma crível

a relevância de seu produto ou serviço, a qualidade e seu valor. Assim, revela que a Teoria da Sinalização versa, numa resistência, a assimetria da informação no mercado.

Na opinião de Mussi (2014) apud Cooper (1992), sinalização é a consequência da evidenciação de dados, que reduzam a assimetria informacional, gerada entre a divulgação dos gestores das referidas organizações e a interpretação destas informações por parte dos usuários e interessados em geral.

Esta teoria desenvolveu-se para identificar meios em que o sinal emitido possa reduzir a assimetria organizacional. Ou seja, busca esclarecer as reações das organizações e dos demais usuários, que são detentores de acessos a informações distintas. Assim, o emissor opta pela forma que deseja sinalizar essas informações e os receptores definem a maneira que desejam interpretá-lo. (JANISZEWSKI et al., 2017) apud (CONNELLY, HAGEN e SCHOEDER, 2011).

Existem companhias que recomparam suas ações. Geralmente as fazem por conhecerem a fundo seus dados e identificarem que esses papéis estão subavaliados no mercado, de modo que essas informações os coloquem em posição vantajosa, pois recomprá-las trata-se de um excelente negócio para os acionistas.

De acordo com Mussi (2014) apud Cooper (1992), há muitos estudos a respeito das consequências da sinalização, em recompra de ações, por obterem resultados extraordinários e sólidos em diversos momentos e em distintas nações.

Para Mussi (2014) apud Vermaelen (1981), pesquisas apontam, ao avaliar algumas suposições, que a recompra de ações produz como resultado na média uma constante valorização no preço das ações e comprovação de lucros do exercício com elevações excepcionais através das ofertas ou os chamados *tender offers*.

Mussi (2014) apud Lie e McConnell (1998) defende que além de *tender offers*, a utilização de demonstrações de recompra de ações avaliadas em um leilão holandês produziu como resultado a ampliação dos lucros, também por ocasiões decorrentes da divulgação do programa. Já outros estudos indicam

que esse resultado decorre exatamente posteriormente a recompra de ações e não apenas em decorrência de sua divulgação.

Esta conduta do mercado relacionada as ações, conseguem integrar a teoria da sinalização, que surgiu para auxiliar os gestores em seus processos de tomadas de decisões, em sua forma de análise e seus efeitos, em circunstâncias que o acesso é restrito a dados e informações inacabadas são disseminadas de maneira assimétrica. (LUCA 2015 et al.,) apud (SPENCE, 1973).

2.4 Valor de Mercado e Indicadores de Rentabilidade

De acordo com Assaf Neto (2010), a gestão de finanças da organização deve estar atrelada a análise das demonstrações contábeis com o intuito de examinar seu desempenho e reconhecer os resultados decorrentes das tomadas de decisões. Para os usuários externos, os pareceres acerca do desempenho da organização são dotados de atividades características correspondentes aos empenhos dos acionistas. No momento da tomada de decisão, para investimento, o principal e mais adequado aspecto a ser avaliado é o valor de mercado, ou seja, a riqueza dos acionistas.

O autor ainda reitera que a menor remuneração reivindicada por seus investidores internos e externos, definida pelo menor percentual de atratividade, em decorrência dos riscos assumidos são as vantagens obtidas pela diferença entre o resultado do fluxo de caixa e o seu valor atual. Desta maneira, reforça que o valor de mercado de uma organização considera o que se espera alcançar de caixa e o custo de oportunidade de capital.

Já Falcini (1995), pondera que o valor de mercado é consequência da multiplicação de cotas na Bolsa de Valores pelas ações da empresa que constituem o capital social. Nesse mesmo ponto de vista, Assaf Neto (2010) destaca que os investidores encontram entusiasmo quando identificam vantagens econômicas, aferindo como resultado uma remuneração maior que o custo de oportunidade capital aplicado em detrimento da melhor opção escolhida. Ainda corroboram que é o desempenho das ações da companhia no mercado que retrata se está existindo a potencialização da geração de riquezas dos acionistas.

As contas evidenciadas no balanço patrimonial e demais demonstrações contábeis são de extrema relevância para os investidores e demais usuários internos ou externos interessados. É por meio da análise de retorno e de sua expectativa que são guiadas a conduta dos investidores. Ou seja, há um diagnóstico que fundamenta a tomada de decisões, e esse diagnóstico trata-se dos indicadores de desempenho. (IUDÍCIBUS, 2007).

Quando se refere aos indicadores de desempenho, os investidores possuem maior desejo pelos índices de rentabilidade. Auferindo sob a perspectiva de que quanto maior for o resultado alcançado, certamente maior será a estabilidade no investimento e como consequência mais segurança para o investidor. Dessa forma, esse estudo busca identificar se existe uma relação do valor de mercado das organizações e os indicadores de desempenho estudados. (COSTA *et al.* 2011).

Autores como Antunes e Procianoy (2003), Famá e Lucchesi (2005), Lyra e Olinchevich (2007) e Marcelino *et al.* (2005), verificaram a existência de comportamentos positivos do mercado em relação à sinalização para investimentos através da evidenciação de seus índices, demonstrando que o mercado espera que essas aplicações revertam-se em resultados lucrativos, que gerem o aumento do valor de mercado futuro das organizações.

Os resultados das decisões de aplicações em títulos acionários de determinadas organizações empresariais é impactado pela publicação de investimentos ou desinvestimentos em seu valor de mercado. Oliveira *et al.*, (2016) apud McConnell e Muscarella (1985), verificaram que há resultados extraordinariamente positivos quando publicam-se novos investimentos e negativos quando esses anúncios são de desinvestimento. Confirmando a teoria financeira de que o valor presente líquido VPL e o aumento do valor de mercado da organização referem-se a decisões de investimentos e são alcançados por meio da tomada de decisões dos gestores.

Antunes e Procianoy (2003) relatam que, teoricamente, em mercados competentes, o valor de uma ação é compatível com informações relevantes evidenciadas pela organização naquele período mediante uma nova ou aguardada decisão de investimento publicada no mercado. O preço dessas

ações engloba os resultados aferidos em decorrência do investimento que impactará seus resultados futuros.

3 METODOLOGIA

Para o desenvolvimento deste trabalho, faz-se necessário descrever os métodos e procedimentos utilizados para sua elaboração. De acordo com Andrade (2002), metodologia é o conjunto de métodos e caminhos que são percorridos na busca do conhecimento.

Com a finalidade de tratar os objetivos apresentados por este artigo, realizar-se-á uma pesquisa descritiva para identificação, registro e análise dos dados levantados.

A análise acerca do tema será desenvolvida de forma quantitativa por tratar-se da investigação das empresas da B3, com levantamento de dados estatístico e posteriormente, seu diagnóstico e resultado. Segundo Goldenberg (1997), esse formato de investigação permite ao pesquisador o levantamento de dados mais confiáveis, pois não o limita apenas a um caso particular ou a uma situação específica.

Tendo em vista evidenciar seu objetivo geral, o desenvolvimento metodológico da pesquisa constituiu em estudar a Teoria da Sinalização no processo de divulgação voluntária da rentabilidade do ativo apresentado pelas empresas, avaliando a relação de desempenho com sua publicação.

Entretanto, para coletar essas informações para a comprovação da pesquisa, iremos captar esses dados voluntários por meio de amostras de 370 empresas listadas na B3 no período entre 2013 a 2016 de todos os setores.

O resultado desta pesquisa será evidenciado através da estatística descritiva na divulgação do resultado desses índices. Para chegar a esses resultados, todos os dados foram levantados através do programa econômica, calculados pelo stata e serão demonstrados por meio de tabelas explicativas. A finalização do artigo dar-se-á após o levantamento e a análise da pesquisa que demonstrará os resultados apurados.

4 RESULTADOS

Neste capítulo serão relatados os resultados apurados em decorrência do uso de ferramentas estatísticas.

Para tal pesquisa foram levantados dados dos anos de 2013 a 2016 referentes à rentabilidade do ativo, valor de mercado, lucro líquido e despesas financeiras de 370 empresas listadas B3, com o intuito de verificar a relação existente entre o valor de mercado e a rentabilidade do ativo.

Analizamos a rentabilidade do ativo com a influência do valor de mercado. Sabendo que o valor de mercado é influenciado por outras variáveis, presume-se que é influenciado pelo lucro total e pela despesa financeira.

Os dados evidenciados pela tabela 1, de estatística descritiva, contêm todas as variáveis observadas. Entretanto, como resultado, notou-se que a média da rentabilidade do ativo encontra-se negativa. Embora não exista rentabilidade negativa, ressalta-se que para efeito de cálculo esta possibilidade ocorre. A fórmula da rentabilidade é resultado dividido pelo ativo total. Em decorrência da crise, observa-se ao longo dos anos estudados que as empresas obtiveram prejuízo como resultado, o que implicou diretamente em um resultado com rentabilidade negativa.

TABELA 1: ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Min	25%	50%	75%	Max
RENTABILIDADE	1.071,0 0	(17,84)	290	(1.860)	(5)	2	6	7.691
VMERCADO	845,00	7.600.000,0 0	25.000.00 0	2.052	170.000	970.00 0	4.400.00 0	280.000.00 0
LUCRO LIQUÍDO	1.080,0 0	220.000,00	2.800.000	(44.000.000)	(200.000)	14.184 110.00	200.000	23.000.000
DESFIN	936,00	720.000,00	3.100.000	(1.200.000)	460.000	0	460.000	63.000.000

Fonte: Elaborada pelos autores

Na tabela 2, apresenta-se a matriz de correlação entre as variáveis. Observa-se que a relação entre as variáveis propostas para este estudo possui uma correlação a título de 0,23%. Isso indica uma possível correlação entre as duas variáveis propostas no estudo.

TABELA 2: MATRIZ DE CORRELAÇÃO

VARIÁVEIS	RENTABILIDADE	VMERCADO	LUCRO LIQUÍDO	DESPESAFINANC
RENTABILIDADE	1,00			
VMERCADO	0,00	1,00		
LUCRO LIQUÍDO	0,12	0,37	1	
DESPESA FINANC	0,01	0,46	(1)	1

Fonte: Elaborada pelos autores

A fim de testar estatisticamente a relação entre a variável rentabilidade e valor de mercado, utilizou-se o modelo de regressão proposto com análise com dados em painel. Assim, é possível identificar o impacto de uma variável na outra ao longo do tempo. No período analisado, observa-se que ao nível de 99% de significância (p-valor 0,000) a rentabilidade impacta negativamente no valor de mercado no período analisado.

TABELA 3: REGRESSÃO

Variável	Coefficiente	Desvio Padrão	Estatística T	P-Valor	Intervalo de Confiança 95%	
VMERCADO	(0,0000295)	0,00000641	(4,60)	0,000	(0,000042)	(0,0000169)
LUCRO LIQUÍDO	0,0001182	0,0000138	8,55	0,000	0,000091	0,0001454
DESFIN	0,0000967	0,0000154	6,27	0,000	0,0000664	0,0012710
R-Quadrado	0,1309					

Fonte: Elaborada pelos autores

Este resultado sugere que o mercado precifica as empresas que estão investindo em ativo em momento de crise como menos qualidade. E, portanto, reage de forma negativa ao atribuir o seu valor, ou seja, entendendo que neste período em que as empresas atravessam a crise não se deve investir em ativos, mas que apenas continuem normalmente com suas operações, aguardando um momento favorável para concretizar tais investimentos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa investigou o impacto da divulgação voluntária da rentabilidade do ativo, apresentando-se como sinalização ao mercado de ações das empresas listadas na B3. A literatura existente defende a relevância da divulgação de dados capazes de reduzir a assimetria informacional, bem como a importância

do entendimento dos interessados nos dados publicados pelas organizações, para maior segurança no momento das tomadas de decisões.

Estudos comprovam ainda a existência de uma relação direta da divulgação voluntária dos índices financeiros e o aumento do valor de mercado da organização, baseando-se na compreensão de que quanto mais claras e verdadeiras forem essas informações, mais se aproximarão da realidade da organização. Dessa forma, colaborarão para redução dos riscos a todos os seus usuários, sinalizando assim, sua posição financeira original, podendo expandir-se com mais investidores e alcançar a ampliação seu valor de mercado.

A teoria da sinalização desponta objetivando extinguir informações assimétricas através das evidenciações voluntárias, divulgando assim ao mercado os índices financeiros capazes de subsidiar confiabilidade aos seus gestores, investidores e todos os outros usuários internos e externos no momento de sua tomada de decisões.

Desta maneira, pela teoria, a pesquisa evidenciou que existe uma relação entre a divulgação voluntária, que auxilia na sinalização da direção, e meta traçada pela organização e do ponto em que a organização empresarial se encontra, passando maior confiabilidade e credibilidade em cada uma de suas ações, alcançando a maximização de seu valor de mercado por meio do sinal que foi emitido.

Entretanto, verificou-se que em momento de crise os investidores esperam que as organizações sigam com suas operações normais, sem investimento em ativos. Como contribuição para pesquisas futuras, sugere-se que sejam realizadas em épocas de ascensão do mercado, pois os dados são totalmente influenciados pela crise.

6 REFERÊNCIAS

ALMEIDA, M. C., &SALGUEIRO, F. S. **A Divulgação Voluntária de Informação**. Lisboa: X Congresso de Contabilidade, 2004.

ALVES, Maria Teresa Venâncio Dore; GRAÇA, Mônica Lopes. Divulgação de informação sobre o risco de mercado: um caso de empresas do PSI201.

Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337, FURB, Blumenau, v. 9, n. 3, p. 163-184, jul./set., 2013.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ANTUNES, M. A.; PROCIANOY, J. L. **Os efeitos das decisões de investimento das empresas sobre o preço de suas ações no mercado de capitais**. *Rausp*, São Paulo, v. 38, n. 1, p. 5-14, jan./mar. 2003.

ASSAF NETO, A.; LIMA, G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2010.

AVELINO, B. C. **Características explicativas do nível de disclosure voluntário de Municípios no Estado de Minas Gerais: uma abordagem sob a ótica da Teoria da Divulgação**, Dissertação de Mestrado, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, Minas Gerais, Brasil, 2013.

BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. **As decisões de investimentos**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2012.

COSTA, L. G. T. A.; LIMEIRA, A.F.F.; GONÇALVES, H.M.; CARVALHO, U.T. **Análise econômico-financeira de empresas**. 3. ed. Rio de Janeiro: GFV, 2011.

DALMÁCIO, F. Z. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da Teoria da Sinalização**. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil, 2009.

DANTAS, J. A., ZENDERSKY, H. C.&NIYAMA, J. K. **A dualidade entre os benefícios do disclosure e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação**. Anais do Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, Curitiba, Paraná, Brasil, 2004.

DIAS FILHO, J. M. **A linguagem utilizada na evidenciação contábil: uma análise de sua compreensibilidade à luz da teoria da comunicação**. *Caderno de Estudos*, 13(24), 38-49, 2000.

DIAS FILHO, J. M. &NAKAGAWA, M. **Análise do processo da comunicação contábil: uma contribuição para a solução de problemas semânticos, utilizando conceitos da teoria da comunicação**. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15 (26), 42-57, 2001.

FALCINI, P. **Avaliação Econômica de Empresas: técnica e prática.** São Paulo: Atlas, 1995.

FAMÁ, R.; LUCCHESI, E. P. **O impacto das decisões de investimento das empresas no valor de mercado das ações negociadas na Bovespa no período de 1996 a 2003.** In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005, Brasília. *Anais...* Brasília (DF): Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Administração, 2005. 1 CD-ROM.

GOLDENBERG, M. **A arte de pesquisar: como fazer pesquisa qualitativa em Ciências Sociais.** Rio de Janeiro: Record, 1997.

HENDRIKSEN, E. B. & Breda, M. F. V. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1999.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade.** São Paulo: Atlas, 1997.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços.** São Paulo: Atlas, 2007.

JANISZEWSKI, V.; CARRASCO, L. A.; JUNIOR, L. A. F.; LAGIOIA, U. C. T, OLIVEIRA, M. F. J. **Relação da Teoria da Sinalização com o desempenho das empresas a partir dos seus indicadores de performance de divulgação voluntária.** Curitiba, v.9, n.2, p.93-108, mai./ago. 2017.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho **BBR - Brazilian Business Review**, vol. 8, núm. 2, abril-junio, pp. 96-118, 2011.

LIMA, G. A. S. F. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas.** Tese de Doutorado, Universidade Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil, 2007.

LUCA, M. M. M.; GÓIS, A. D.; COSTA, J. A.; MAIA, A. J. R. **Reputação Corporativa e Criação de Riqueza nas empresas listadas na BM&FBOVESPA.** Revista Ciência da Administração, n. 42, p. 51-63, agosto 2015.

LYRA, R. L. W. C.; OLINQUEVICH, J. L. **Análise do conteúdo informacional dos investimentos em ativos imobilizados: um estudo de evento em empresas negociadas na Bovespa.** *Revista Universo Contábil*, Blumenau, v. 3, n. 2, p. 39-53, maio/ago. 2007.

MARCELINO, A. P. F. et al. **O impacto das decisões de investimento das empresas sobre o valor de mercado de suas ações.** In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO E

PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 29., 2005, Brasília. *Anais...* Brasília: Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2005. 1 CD-ROM.

MOTA, A. F.; COELHO A. C. D.; QUEIROZ, L. L. **“Teoria da Informação” e Teoria da Contabilidade: Contribuição para tratamento da informação contábil.** CEARÁ-CE, 2014.

MURCIA, F. D. R., & DOS SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, 3(2), 72-95, 2009.

MUSSI, L. H. C. M. **Teoria da Sinalização: Impacto de Programas de Recompra de Ações em companhias listadas Brasileiras.** 2014

OLIVEIRA, J. F. R.; JUNIOR, D. B. C. V.; PONTE, V. M. R.; DOMINGOS, S. R. M.; **Indicadores de desempenho e valor de mercado: Uma análise nas empresas listadas na Bovespa.** Natal-RN, v.9, n.2, p. 240-258, jul./dez 2017.

PEREIRA, C. C., FRAGOSO, A. R. & RIBEIRO FILHO, J. F. **Comunicação em contabilidade: estudo comparativo do nível de percepção de usuários da informação contábil em Florianópolis (SC) e Recife (PE) sobre a utilidade das representações gráficas no processo de evidenciação.** *Anais do Congresso USP de Contabilidade e Controladoria*, São Paulo, São Paulo, Brasil, 2004.

PINHEIRO, L. V. R. **Informação - esse obscuro objeto da Ciência da Informação.** *Revista Eletrônica em Ciências Humanas*, 2(4). 2004.

VIEIRA, E. S.; PINHO, C.; LEITE, S. **Reação do Mercado ao Anúncio de Dividendos: Evidência em países Europeus.** *Estudos do Isca*, v. 4, n. 5, 2013.