O Boletim de Conjuntura (BOCA) publica ensaios, artigos de revisão, artigos teóricos e empíricos, resenhas e vídeos relacionados às temáticas de políticas públicas.

O periódico tem como escopo a publicação de trabalhos inéditos e originais, nacionais ou internacionais que versem sobre Políticas Públicas, resultantes de pesquisas científicas e reflexões teóricas e empíricas.

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, seguindo o princípio de que disponibilizar gratuitamente o conhecimento científico ao público proporciona maior democratizacão mundial do conhecimento.



BOLETIM DE CONJUNTURA

BOCA

Ano VI | Volume 18 | Nº 52 | Boa Vista | 2024

http://www.ioles.com.br/boca

ISSN: 2675-1488

https://doi.org/10.5281/zenodo.11157274

BOLETIM DE CONJUNTURA

www.ioles.com.br/boca

DISCLOSURE VOLUNTÁRIO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS: ANÁLISE COM BASE NO TAMANHO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS

Thiago Roozevelt de Souza[1]

Paulo Henrique Amaral Rody[2]

Anderson Fioresi de Sousa[3]

Alfredo Sarlo Neto[4]

Resumo

Este artigo buscou verificar se o tamanho das empresas tem influência positiva sobre o nível de disclosure voluntário, cuja teoria estabelece que as empresas de maior porte tendem a divulgar um maior volume de informações voluntárias como estratégia de redução de assimetria entre empresa e investidores, aumentando as chances da empresa obter novos investimentos. Adotou-se 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, gerando uma amostra inicial total de 4.743 observações. Confirmou-se as evidências apresentadas pela literatura, as quais preveem que quanto maior o tamanho, maior o nível de disclosure voluntário das empresas, aprofundando a discussão sobre o tema e sinalizando para o mercado que o disclosure voluntário pode ser utilizado pelas empresas como mecanismo de gestão para atrair novos investimentos e aumentar sua vantagem competitiva diante dos concorrentes.

Palavras-chave: Disclosure Voluntário; Tamanho das Empresas.

Abstract

This article sought to verify whether the size of companies has a positive influence on the level of voluntary disclosure, whose theory establishes that larger companies tend to disclose a greater volume of voluntary information as a strategy to reduce asymmetry between companies and investors, increasing company's chances of obtaining new investments. The Multiple Linear Regression Analysis technique was adopted with fixed-effect panel data from all B3 non-financial companies, 527 companies from the period 2010 to 2018, generating a total initial sample of 4,743 observations. The evidence presented in the literature was confirmed, which predicts that the larger the size, the higher the level of voluntary disclosure of companies, deepening the discussion on the topic and signaling to the market that voluntary disclosure can be used by companies as a mechanism of management to attract new investments and increase your competitive advantage over competitors.

Keywords: Size of Companies; Voluntary Disclosure.

[1] Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: thiagorzv@yahoo.com.br

[2] Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). E-mail: paulohrody@gmail.com

[3] Professor do Instituto Federal do Espírito Santo (IFES). Doutor em Ciências Contábeis. E-mail: andersonfioresi@gmail.com

[4] Professor da Universidade Federal do Espírito Santo (UFES). Doutor em Ciências Contábeis. E-mail: supersarloneto@gmail.com

INTRODUÇÃO

O objetivo deste estudo foi verificar se o porte (tamanho) da empresa tem influência positiva sobre o nível de *disclosure* voluntário das empresas, a partir do entendimento de que as informações contábeis representam uma forma de melhorar a relação com investidores, através da redução da assimetria informacional proporcionada pelo *disclosure* voluntário, o que aumenta a confiabilidade dos investidores. Companhias que atuam no mercado acionário que possuem ações desvalorizadas, possuem menor nível de *disclosure* voluntário; logo, o mercado de ações reage de forma positiva ao elevado nível de *disclosure* voluntário e a menor assimetria de informação.

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 as 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 à 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.

Os resultados deste artigo também possuem 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) Resultados e Discussão, 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, sendo sugeridas as recomendações para futuras pesquisas.

PORTE, *DISCLOSURE* VOLUNTÁRIO E HIPÓTESE DE PESQUISA

Diversas empresas utilizam as informações contábeis com a intenção de melhorar a relação com investidores (ALIPOUR *et al.*, 2019; HORVAT; MOJZER, 2019; TULVINSCHI, 2019; ABDI; KACEM; OMRI, 2018). Pela definição de *disclosure* baseado na discricionariedade de sua classificação, conforme proposto por Botosan e Plumlee (2002) e Verrecchia (2001), o *disclosure* é classificado como obrigatório ou voluntário, o primeiro surge por força de um conjunto de normas e obrigações legais e o segundo, se origina de informações que não são exigidas por lei e decorre da decisão discricionária da companhia (PEREIRA DE SOUZA *et al.*, 2021). O *disclosure* voluntário também pode ser utilizado pelos gestores para minimizar os impactos negativos das más notícias nos relatórios financeiros (CHENG; CHO; KIM, 2021; PEREIRA *et al.*, 2020; SOUZA *et al.*, 2019; DAYANANDAN; DONKER; KARAHAN, 2017; GUAY; SAMUELS; TAYLOR, 2016; ALLAYA; DEROUICHE; MUESSIG, 2022).

O *disclosure* de informações financeiras por parte das companhias, tem o objetivo de suprir às carências informacionais dos investidores, que necessitam tomar decisões sobre investimentos, na intenção de maximizar seus níveis de ganhos, por meio de análises que permitam escolher de forma eficiente a melhor alternativa (SOUZA; BORBA, 2022; NOGA; RIBEIRO; GERIGK, 2021; SALGADO; SOUZA, 2021; MORÁS; KLANN, 2020; DAWD, 2018). Nesse contexto, a elevada quantidade de divulgação exigida das companhias e a complexa tarefa de evidenciar informações relevantes aos investidores, traz preocupações sobre a qualidade da divulgação e a capacidade dos usuários externos de tomar decisões corretas com base nessas informações (WANG *et al.*, 2021; HAJ *et al.*, 2020; RODRIGUES; MELO; PAULO, 2019; LEHAVY; FENG; MERKLEY, 2011).

A assimetria informacional é um dos pressupostos da teoria da agência. Essa assimetria compromete a eficiência da relação entre companhia e investidores, pois, para que os usuários externos possam tomar decisões corretas, eles necessitam de um elevado volume de informações. Assim, é relevante a existência de uma relação harmônica e equilibrada entre companhia e investidores, de forma que seus interesses não sejam conflitantes (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim, identificar

mecanismos capazes de reduzir a assimetria informacional, pode diminuir esses conflitos de interesses entre companhia e investidores. Nesse cenário, o *disclosure* voluntário se insere como ferramenta de redução, tanto de assimetria, quanto de conflitos de interesses.

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, visando atrair capital no mercado de ações, as empresas fornecem divulgações contábeis de forma mais extensa (SETHURAMAN, 2019; OFOEGBU; ODOEMELAM, 2018). O *disclosure* voluntário, consiste na evidenciação ou divulgação de informações contábeis, financeiras e econômicas pelas companhias, em um volume acima do que é exigido pela legislação vigente. Esse excedente de *disclosure*, contribui para minimizar a assimetria informacional e auxiliar na interpretação dos investidores e analistas dos relatórios financeiros (CHIU; JIU; YU, 2022; ROSSI *et al.*, 2021; ALMEIDA; RODRIGUES, 2017).

Nesse cenário, empresas de maior porte tendem a divulgar um volume de informações voluntárias mais elevado, para melhorar seu desempenho (KILINCARSLAN; ELMAGRHI; LI, 2020; KARAJEH; IBRAHIM; LODE, 2017). 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 (SAID *et al*., 2018).

Para Wardhani (2019) e Braga, Oliveira e Salotti (2009) a relação positiva entre empresas de grande porte e nível de *disclosure* voluntário destacado 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. Nessa mesma linha, de acordo com Lima, Araújo e Murcia, (2021), Md Zaini *et al.* (2018), D'Angelo, El Gazzar e Jacob (2018), Rouf e Akhtaruddin (2018) e Li (2017), o *disclosure* voluntário, pode elevar a credibilidade das informações e atrair mais investidores, por meio da redução da assimetria informacional.

Dado esse cenário, o crescimento de uma companhia pode variar conforme o desenvolvimento de sua competitividade, sobretudo por meio de sua captação de investidores (MIHAYLOVA;

PAPAZOV, 2018). Então, para que uma companhia possa atrair mais investimentos, ela necessita recorrer a alguma ferramenta para sinalizar ao mercado que suas informações são confiáveis. Logo, o *disclosure* voluntário de informações financeiras com boa qualidade está relacionado a uma melhor avaliação do desempenho e da geração de valor das companhias (MINUTIELLO; TETTAMANZI, 2022; CHIU *et al.*, 2022).

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, gerando 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). Companhias que possuem as demonstrações financeiras avaliadas por auditoria externa, dispõem de informações que sinalizam maior credibilidade e fornecem maior nível de *disclosure* voluntário (FRENKEL; GUTTMAN; KREMER, 2020; CHEN *et al.*, 2016; BENLEMLIH; GE; ZHAO, 2021).

Conforme destacado pela literatura, além do tamanho das empresas, outros fatores também podem afetar o *disclosure* voluntário das empresas, como descrevem Voges, Broietti, Rover, 2021, Costa *et al.* (2021) e 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. O que foi corroborado pelos estudos de Lima *et al.* (2021), Alsharari e Alhmoud (2019), Louie, Ahmed e Ji (2019) e Aly, El-Halaby e Hussainey (2018), que constataram que companhias com práticas de governança corporativa exercem influência sobre o *disclosure* voluntário de informações financeiras.

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 haver 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 significativa 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, visando captar capital no mercado de ações, as empresas fornecem divulgações contábeis de forma mais extensa.

Para Novaes e Almeida (2020) o nível de *disclosure* voluntário é maior para companhias nos estágios de vida da firma de maturidade e crescimento. A pesquisa também evidenciou que companhias nos estágios de introdução e declínio apresentam custo de capital próprio mais elevado, já as companhias em declínio que aumentam o nível de *disclosure* voluntário, reduzem o seu custo de capital.

A pesquisa de Said *et al.* (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 foi 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 *et al.* (2013) as empresas de maior porte tendem a fornecer maior evidenciação 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: *H1: quanto maior o tamanho, maior o nível de disclosure voluntário das empresas*.

METODOLOGIA

Trata-se de um estudo de natureza quantitativa e descritiva, que partiu de um método hipotético-dedutivo para descobrir se o tamanho da empresa tem influência positiva sobre o nível de *disclosure* voluntário das empresas.

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 no momento da realização da coleta de dados.

O Formulário de Referência (FR) foi instituído através da Instrução CVM 480/2009, sendo entregue anualmente pelas empresas emissoras de valores mobiliários. O documento foi escolhido como fonte do *disclosure* voluntário devido à 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; LIMA, 2017; CONSONI; COLAUTO, 2016). O Formulário de Referência exigido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para as companhias de capital aberto desde 2010, é o principal documento de *disclosure* voluntário, porque possui elevado volume de divulgação de informações voluntárias.

As variáveis observáveis (Métricas) foram coletadas por meio do suporte do Software Economática; 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.

Variável dependente

A variável dependente é o *Disclosure* Voluntário, 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, porque 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 no Quadro 1.

Quadro 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	*Market share* (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: Elaboração própria. Adaptado de Murcia e Santos (2009).

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, conforme ilustrado pela Equação 1:

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

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).

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 para maximizar seu desempenho, por isso, empresas de maior porte possuem maior nível de *disclosure* (KARAJEH *et al.*, 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.

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.

Os Empréstimos e Financiamentos Obtidos (EMPF), a expectativa é de que companhias com maior EMPF possuam maior nível de *disclosure* voluntário (WEN, 2013). O Retorno sobre o Ativo (ROA), se espera que companhias com maior ROA possuam maior nível de *disclosure* voluntário (ELFEKY, 2017). A Alavancagem financeira (ALF), é esperado que companhias com maior ALF possuam maior nível de *disclosure* voluntário (EGBUNIKE; TARILAYE, 2017). A Liquidez Acionária (LIQA), se presume que companhias com maior LIQA possuam maior nível de *disclosure* voluntário (CONSONI; COLAUTO, 2016). A Liquidez Corrente (LIC), se espera que companhias com maior LIC possuam maior nível de *disclosure* voluntário (ASSAF NETO, 2006).

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:

$$DISCVit = \beta0 + \beta1TAMit + \beta2EMPFit + \beta3ROAit + \beta4ALFit + \beta5LIQAit + \beta6LICit + Ɛit \quad (2)$$

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

Quadro 2 - Variáveis do modelo econométrico do estudo

Sigla	Descrição	Mensuração	Fonte	Sinal esperado	Literatura
		Variável Dependente - Conforme Equação 2			
DISCV	*Disclosure* Voluntário	Número de subcategorias de *disclosure* voluntário divulgadas dividido pelo número total de subcategorias.	CVM		Silva e Onusic (2014).
		Variável Independente de Interesse - Conforme Equação 2			
TAM	Tamanho da Empresa	Logaritmo natural do ativo total de cada companhia.	Economática	(+)	Karajeh *et al.* (2017).
		Variáveis Independentes de Controle - Conforme Equação 2			
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: Elaboração própria.

Sendo que o DISCV foi obtido por meio da Equação (1) conforme tópico anterior (3.2) e o termo Ɛ, 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 às empresas que deixaram de divulgar determinadas informações, sendo assim, quando uma empresa não divulgou nenhuma das variáveis da amostra, todas as empresas que se encontraram nessa mesma condição, foram eliminadas da amostra deste artigo.

Como procedimentos para tratamento da amostra, realizou-se também, a exclusão das companhias com Patrimônio Líquido (PL) negativo e a eliminação dos valores extremos (*outliers*), a 2% para os valores inferiores e a 2% para os valores superiores da amostra. Após a adoção desses procedimentos obteve-se uma amostra final de 1935 observações.

Todas as companhias com PL negativo foram excluídas da amostra. Tal procedimento metodológico foi adotado, porque companhias com PL negativo presentes na amostra, poderiam

distorcer os dados da amostra, gerando um resultado enviesado, o que diminuiria a assertividade dos achados deste estudo, bem como suas implicações e generalizações.

Para eliminar os *outliers* da amostra, com o intuito de não enviesar os resultados obtidos, ordenaram-se os dados em ordem crescente, e em seguida, foram excluídas 2% das empresas que possuíam os menores valores, sendo 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, gerando certo grau de discricionariedade em sua mensuração. No entanto, diversos estudos nessa linha de pesquisa adotaram critério de mensuração idêntico para essa *proxy*.

RESULTADOS

Comportamento das variáveis do modelo econométrico

Conforme consta na Tabela 1, 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 1 - Comportamento das variáveis - equação 2

Variável	Observação	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
DISCV	1935	61,065	15,018	15,000	92,000
TAM	1935	14,479	1,924	6,220	18,911
EMPF	1935	11,917	2,003	4,369	15,872
ROA	1935	4,192	6,554	-11,009	37,616
ALF	1935	1,506	5,991	-35,812	64,466
LIQA	1935	0,166	0,341	0,000	2,355
LIC	1935	3,151	10,039	0,000	156,829

Fonte: Elaboração própria.
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 1, 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).

Matriz de correlação e *Ramsey Reset Test*

A Tabela 2 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 2 - Matriz de correlação de Spearman - equação 2

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

Fonte: Elaboração própria.
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 2, 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 à variável independente de controle LIC, ela possui 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 2, 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).

Visando analisar possíveis problemas relacionados à existência de variáveis omitidas no modelo econométrico, aplicou-se o teste de especificação de modelo *Ramsey Reset Test*. O referido teste constatou que o modelo econométrico estimado por este artigo, não possui variáveis omitidas, sugerindo consistência na especificação do modelo, indicando robustez e confiança nos resultados gerados.

Regressão linear múltipla

A Tabela 3, 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 3 - Regressão linear múltipla - equação 2

DISCVit = β0 + β1TAMit + β2EMPFit + β3ROAit + β4ALFit + β5LIQAit + β6LICit + Ɛit

	DISCV	Beta	Erro padrão	t	P> I t I	IC 95 %	Sinal esperado/ 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)
E	42,590	7,650	5,57	0,000	27,542	57,638	

Fonte: Elaboração própria.

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 3, 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.

Como resultado complementar, conforme consta na Tabela 3, 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 *et al.* (2017); Egbunike e Tarilaye (2017) e Lan *et al.* (2013) que encontraram uma relação positiva da alavancagem financeira sobre o *disclosure* voluntário.

Finalizando a análise dos resultados da Tabela 3, 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.

DISCUSSÃO

Esta seção apresentou a discussão dos resultados descritos na seção anterior (resultados).

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 ela consegue 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 à 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 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.

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, visando 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.

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 as 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.

A existência de assimetria de informações, em que não seja possível distinguir produtos distintos, torna necessário às empresas que sinalizem o mercado com informações que ele tenha e que sejam desconhecidas pelo mercado, para que o possível acionista possa diferenciá-lo dos demais, e assim, outra evidência do artigo é mostrar que a divulgação dos dados pelas empresas, quando tais dados apresentam características de qualidade, influencia positivamente as previsões de lucros realizadas pelos analistas.

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, de forma a gerar novas descobertas que auxiliem no campo de pesquisa do *disclosure* voluntário.

REFERÊNCIAS

ABDI, H.; KACEM, H.; OMRI, M. A. B. “Determinants of web-based disclosure in the Middle East”. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, vol. 16, n. 3, 2018.

AHMADI, A.; BOURI, A. “The relationship between financial attributes, environmental performance and environmental disclosure”. **Management of Environmental Quality: An International Journal**, vol. 28, n. 4, 2017.

ALIPOUR, M. *et al*. “The relationship between environmental disclosure quality and earnings quality: a panel study of an emerging market”. **Journal of Asia Business Studies**, vol. 13, n. 2, 2019.

ALLAYA, M.; DEROUICHE, I.; MUESSIG, A. “Voluntary disclosure, ownership structure, and corporate debt maturity: A study of French listed firms”. **International Review of Financial Analysis**, vol. 81, 2022.

ALMEIDA, J. E. F.; RODRIGUES, H. S. “Effects of IFRS, analysts, and ADR on voluntary disclosure of Brazilian public companies”. **Journal of International Accounting Research**, vol. 16, n. 1, 2016.

ALSHARARI, N. M.; ALHMOUD, T. R. “The determinants of profitability in Sharia-compliant corporations: evidence from Jordan”. **Journal of Islamic Accounting and Business Research**, vol. 10, n. 4, 2019.

ALY, D.; EL-HALABY, S.; HUSSAINEY, K. “Tone disclosure and financial performance: evidence from Egypt”. **Accounting Research Journal**, vol. 31, n. 1, 2018.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. São Paulo: Editora Atlas, 2006.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Editora Edições 70, 2010.

BENLEMLIH, M.; GE, J.; ZHAO, S. "Undervaluation and nonfinancial information: Evidence from voluntary disclosure of CSR News". **Journal of Business Finance and Accounting**, vol. 48, n. 5, 2021.

BHATIA, M.; DHAMIJA, S. "Voluntary disclosure of financial ratios in India". **South Asian Journal of Management**, vol. 22, n. 1, 2013.

BORITZ, J. E.; TIMOSHENKO, L. M. "Firm-specific characteristics of the participants in the SEC's XBRL voluntary filing program". **Journal of Information Systems**, vol. 29, n. 1, 2015.

BOTOSAN, C. A.; PLUMLEE, M. A. "A Re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital". **Journal of Accounting Research**, vol. 40, n. 1, 2002.

BRAGA, J. P.; OLIVEIRA, J. R. S.; SALOTTI, B. M. "Determinantes do nível de divulgação ambiental nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras". **Revista de Contabilidade da UFBA**, vol. 3, n. 3, 2009.

CHEN, L. *et al*. "Audited financial reporting and voluntary disclosure of corporate social responsibility (CSR) reports". **Journal of Management Accounting Research**, vol. 28, n. 2, 2016.

CHENG, Q.; CHO, Y. J.; KIM, J. B. "Managers' pay duration and voluntary disclosures". **Journal of Business Finance and Accounting**, vol. 48, n. 7, 2021.

CHIU, P. C.; JIU, L.; YU, P. H. "How do suppliers benefit from customers' voluntary disclosure? The effect of customers' earnings guidance on upstream firms' investment efficiency". **Journal of Accounting and Public Policy**, vol. 41, n. 1, 2022.

CONSONI, S.; COLAUTO, R. D. "Voluntary disclosure in the context of convergence with International Accounting Standards in Brazil". **Review of Business Management**, vol. 18, n. 62, 2016.

CONSONI, S.; COLAUTO, R. D.; LIMA, G. A. S. F. "Voluntary disclosure and earnings management: evidence from the Brazilian capital market". **Revista Contabilidade e Finanças**, vol. 28, n. 74, 2017.

COSTA, G. M. *et al*. "A influência das características do conselho de administração na divulgação voluntária ambiental". **Gestão e Sociedade**, vol. 15, n. 43, 2021.

D'ANGELO, T.; EL-GAZZAR, S.; JACOB, R. A. "Firm characteristics associated with concurrent disclosure of GAAP-compliant financial statements with earnings announcements". **Journal of Financial Regulation and Compliance**, vol. 26, n. 3, 2018.

DAWD, I. "Aggregate financial disclosure practice: evidence from the emerging capital market of Kuwait". **Journal of Applied Accounting Research**, vol. 19, n. 4, 2018.

DAYANANDAN, A.; DONKER, H.; KARAHAN, G. "Do voluntary disclosures of bad news improve liquidity?" **The North American Journal of Economics and Finance**, vol. 40, 2017.

EGBUNIKE, A. P.; TARILAYE, N. "Firm's specific attributes and voluntary environmental disclosure in Nigeria: evidence from listed manufacturing companies". **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, vol. 21, n. 21, 2017.

ELFEKY, M. I. "The extent of voluntary disclosure and its determinants in emerging markets: Evidence from Egypt". **The Journal of Finance and Data Science**, vol. 3, n. 1, 2017.

FRENKEL, S.; GUTTMAN, I.; KREMER, I. "The effect of exogenous information on voluntary disclosure and market quality". **Journal of Financial Economics**, vol. 138, n. 1, 2020.

GUAY, W.; SAMUELS, D.; TAYLOR, D. "Guiding through the fog: Financial statement complexity and voluntary disclosure". **Journal of Accounting and Economics**, vol. 62, n. 2, 2016.

GUTTMAN, I.; MENG, X. "The effect of voluntary disclosure on investment inefficiency". **The Accounting Review**, vol. 96, n. 1, 2021.

HADDAD, A. E.; BAALBAKI SHIBLY, F.; HADDAD, R. "Voluntary disclosure of accounting ratios and firm-specific characteristics: the case of GCC". **Journal of Financial Reporting and Accounting**, vol. 18, n. 2, 2020.

HAJ, M. E. *et al*. "Retrieving, classifying and analysing narrative commentary in unstructured (glossy) annual reports published as PDF files". **Accounting and Business Research**, vol. 50, n. 1, 2020.

HORVAT, T.; MOJZER, J. "Influence of company size on accounting information for decision-making of management". **Naše Gospodarstvo, Our Economy**, vol. 65, n. 2, 2019.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". **Journal of Financial Economics**, vol. 3, n. 4, 1976.

KARAJEH, A. I.; IBRAHIM, M. Y. B.; LODE, N. A. B. "Impact of shareholder structure on voluntary disclosure in malaysian companies". **Global Business and Management Research**, vol. 9, n. 1, 2017.

KILINCARSLAN, E.; ELMAGRHI, M. H.; LI, Z. "Impact of governance structures on environmental disclosures in the Middle East and Africa". **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, vol. 20, n. 4, 2020.

LAN, Y.; WANG, L.; ZHANG, X. "Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market". **China Journal of Accounting Research**, vol. 6, n. 4, 2013.

LEHAVY, R.; LI, F.; MERKLEY, K. "The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts". **The Accounting Review**, vol. 86, n. 3, 2011.

LI, X.; YANG, H. I. "Mandatory financial reporting and voluntary disclosure: The effect of mandatory IFRS adoption on management forecasts". **The Accounting Review**, vol. 91, n. 3, 2016.

LIMA, S. L. L.; ARAÚJO, M.; MURCIA, F. D. R. "Fatores determinantes da probabilidade de divulgação voluntária de informações financeiras das empresas". **Revista Evidenciação Contábil e Finanças**, vol. 9, n. 1, 2021.

LOUIE, J.; AHMED, K.; JI, X. "Voluntary disclosures practices of family firms in Australia". **Accounting Research Journal**, vol. 32, n. 2, 2019.

MD ZAINI, S. *et al*. "Voluntary disclosure in emerging countries: a literature review". **Journal of Accounting in Emerging Economies**, vol. 8, n. 1, 2018.

MIHAYLOVA, L.; PAPAZOV, E. "Using accounting information for strategic decision-making in a multi-segmented company". **Copernican Journal of Finance and Accounting**, vol. 7, n. 1, 2018.

MINUTIELLO, V.; TETTAMANZI, P. "The quality of nonfinancial voluntary disclosure: A systematic literature network analysis on sustainability reporting and integrated reporting". **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, vol. 29, n. 1, 2022.

MOKHTAR, E. S. "Internet financial reporting determinants: a meta-analytic review". **Journal of Financial Reporting and Accounting**, vol. 15, n. 1, 2017.

MORÁS, V. R.; KLANN, R. C. "Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados". **Revista Contemporânea de Contabilidade**, vol. 17, n. 44, 2020.

NOGA, L.; RIBEIRO, F.; GERIGK, W. "A relação entre o gerenciamento de resultados e os níveis de governança corporativa: um estudo em empresas do segmento de energia elétrica da BM&FBOVESPA". **Revista UNEMAT de Contabilidade**, vol. 10, n. 19, 2021.

NOVAES, P. V.; ALMEIDA, J. E. "The role of firms' life cycle stages on voluntary disclosure and cost of equity capital in Brazilian public companies". **Brazilian Business Review**, vol. 17, n. 6, 2020.

OFOEGBU, N. G.; ODOEMELAM, N. "International financial reporting standards (IFRS) disclosure and performance of Nigeria listed companies". **Cogent Business and Management**, vol. 5, n. 1, 2018.

PEREIRA DE SOUZA, L. A. *et al*. "Divulgar para quê? Índice de disclosure e a importância atribuída por doadores e gestores à divulgação voluntária de informação". **Administração Pública e Gestão Social**, vol. 13, n. 3, 2021.

PEREIRA, A. *et al*. "Corporate social performance and financial performance in Brazilian companies: Analysis of the influence of disclosure". **Brazilian Business Review**, vol. 17, n. 5, 2020.

RODRIGUES, R. M. R. C.; MELO, C. L. L. D.; PAULO, E. "Earnings management and quarterly discretionary accruals level in the Brazilian stock market". **Brazilian Business Review**, vol. 16, n. 3, 2019.

ROSSI, M. *et al*. "The effects of business ethics and corporate social responsibility on intellectual capital voluntary disclosure". **Journal of Intellectual Capital**, vol. 22, n. 7, 2021.

ROUF, M.; AKHTARUDDIN, M. "Factors affecting the voluntary disclosure: a study by using smart PLS-SEM approach". **International Journal of Law and Management**, vol. 60, n. 6, 2018.

SAID, R. *et al*. "Exploring the effects of corporate governance and human governance on management commentary disclosure". **Social Responsibility Journal**, vol. 14, n. 4, 2018.

SALGADO, N. D. N. B.; SOUZA, P. V. S. "The effect of accounting timeliness on earnings management for Brazilian companies listed on B3". **Advances in Scientific and Applied Accounting**, vol. 14, n. 1, 2021.

SETHURAMAN, M. "The effect of reputation shocks to rating agencies on corporate disclosures". **The Accounting Review**, vol. 94, n. 1, 2019.

SILVA, W. M.; ONUSIC, L. "Corporate e-disclosure determinants: evidence from the Brazilian market". **International Journal of Disclosure and Governance**, vol. 11, n. 1, 2014.

SOUZA, J. A. S. *et al*. "Financial reporting quality and sustainability information disclosure in Brazil". **Brazilian Business Review**, vol. 16, n. 6, 2019.

SOUZA, J. A. S.; BORBA, J. A. "Readability as a measure of textual complexity: determinants and evidence in Brazilian companies". **Revista Contabilidade e Finanças**, vol. 33, n. 88, 2022.

SUTTIPUN, M. "The influence of corporate governance, and sufficiency economy philosophy disclosure on corporate financial performance". **Asia-Pacific Journal of Business Administration**, vol. 10, n. 1, 2018.

TULVINSCHI, M. "Considerations regarding the role of accurate and significant accounting information in the decision-making process". **The USV Annals of Economics and Public Administration**, vol. 19, n. 2, 2019.

VERRECCHIA, R. E. "Essays on disclosure". **Journal of Accounting and Economics**, vol. 32, 2001.

VOGES, C.; BROIETTI, C.; ROVER, S. "Disclosure ambiental dos relatórios corporativos da empresa Natura à luz da teoria da divulgação voluntária". **Revista Ambiente Contábil**, vol. 13, n. 2, 2021.

WANG, C. *et al*. "The business strategy, competitive advantage and financial strategy: a perspective from corporate maturity mismatched investment". **Journal of Competitiveness**, vol. 13, n. 1, 2021.

WARDHANI, R. "The role of audit quality on market consequences of voluntary disclosure: evidence from East Asia". **Asian Review of Accounting**, vol. 27, n. 3, 2019.

WEN, X. "Voluntary disclosure and investment". **Contemporary Accounting Research**, vol. 30, n. 2, 2013.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. Cambridge: MIT Press, 2002.



BOLETIM DE CONJUNTURA (BOCA)

Ano VI | Volume 18 | Nº 52 | Boa Vista |2024

http://www.ioles.com.br/boca

Editor chefe:

Elói Martins Senhoras

Conselho Editorial

Antonio Ozai da Silva, Universidade Estadual de Maringá

Vitor Stuart Gabriel de Pieri, Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Charles Pennaforte, Universidade Federal de Pelotas

Elói Martins Senhoras, Universidade Federal de Roraima

Julio Burdman, Universidad de Buenos Aires, Argentina

Patrícia Nasser de Carvalho, Universidade Federal de Minas Gerais

Conselho Científico

Claudete de Castro Silva Vitte, Universidade Estadual de Campinas

Fabiano de Araújo Moreira, Universidade de São Paulo

Flávia Carolina de Resende Fagundes, Universidade Feevale

Hudson do Vale de Oliveira, Instituto Federal de Roraima

Laodicéia Amorim Weersma, Universidade de Fortaleza

Marcos Antônio Fávaro Martins, Universidade Paulista

Marcos Leandro Mondardo, Universidade Federal da Grande Dourados

Reinaldo Miranda de Sá Teles, Universidade de São Paulo

Rozane Pereira Ignácio, Universidade Estadual de Roraima