

**CARACTERÍSTICAS CORPORATIVAS SOBRE A DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA  
DO EBITDA PELAS COMPANHIAS NA B3 EM 2018**

**CORPORATE CHARACTERISTICS ABOUT THE VOLUNTARY DISCLOSURE OF  
EBITDA BY B3 COMPANIES IN 2018**

**Shaiane Pisa Kistner**

Graduanda em Ciências Contábeis (UFSC)

<https://orcid.org/0000-0002-4501-513X>

E-mail: [shaiane\\_pk@hotmail.com](mailto:shaiane_pk@hotmail.com)

**Orion Augusto Platt Neto**

Doutor em Engenharia de Produção (UFSC)

<https://orcid.org/0000-0002-2937-2057>

E-mail: [orion.platt@ufsc.br](mailto:orion.platt@ufsc.br)

**Resumo**

O objetivo do artigo é identificar as relações entre a divulgação do EBITDA pelas companhias listadas na B3, referente a 2018, e os setores de atuação, o tempo em bolsa, o nível de governança e o total do ativo. O universo é composto por todas as companhias listadas na B3 que estavam ativas e aptas à divulgação do EBITDA referente a 2018. A amostra inclui as 274 companhias (97,5% do universo) que publicaram seus relatórios anuais. A pesquisa se baseou nas observações de documentos corporativos e bases de dados derivadas de publicações obrigatórias e voluntárias das sociedades abertas. Para a análise de dados, foram empregadas técnicas de estatística descritiva de associação e de correlação. A partir das análises estatísticas empregadas, abrangendo testes de hipóteses para um nível de confiança de 95%, concluiu-se que a divulgação de EBITDA pelas companhias: possui associação moderada com o tamanho (medido pelo ativo) e com a adesão a um nível de governança mais sofisticado (acima do Tradicional); e não possui relação aparente com o tempo que as companhias estão listadas em bolsa ou com os setores de atuação. Destaca-se, todavia, que estes resultados estão limitados apenas ao ano de 2018, mesmo tendo grande abrangência do universo delimitado.

**Palavras-chave:** EBITDA; LAJIDA; Divulgação Voluntária; Sociedades por Ações.

**Abstract**

The purpose of this paper is to identify relationships among the disclosure of EBITDA for the year of 2018 by companies listed in B3 (Brazil Stock Exchange) and their sectors of activity, time listed on market, governance levels and total assets. The population consists of all companies listed on B3, active in 2018 and able to disclose their EBITDA. The sample covers 274 companies (97.5% of the population) that published their annual reports. The research was based on corporate reports and databases with mandatory and voluntary data from Brazilian listed companies. The research applied descriptive statistical methods for data analysis, such as bivariate association and correlation. From the statistical analysis applied, including hypothesis tests of 95% confidence interval, it was concluded that, in relation to the disclosure of EBITDA by the studied companies: there is a moderate association with size of companies (measured by total assets) and with adherence to a more sophisticated governance level (beyond the Traditional); and there is a negligible relation between time the companies are listed on stock

exchange or sectors of activity. However, these results are limited just to the year of 2018 only, even though they have a wide coverage of the defined population.

**Keywords:** EBITDA; Voluntary disclosure; Public Companies.

## 1 INTRODUÇÃO

O EBITDA é um indicador popular entre analistas de empresas que, na sigla em inglês, se refere a *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization*. Em português, é conhecido como Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).

Este indicador é empregado para avaliar a capacidade de geração de caixa operacional das companhias, permitindo a análise isolada e a comparação entre entidades e ao longo do tempo. Segundo Andrade e Murcia (2019), o EBITDA é considerado um dos indicadores não contábeis imprescindíveis para atender as necessidades dos *stakeholders* por informações.

No Brasil, não é considerada obrigatória a divulgação do EBITDA pelas sociedades por ações, de acordo com as disposições da Lei n. 6.404/1976 e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Esta voluntariedade de divulgação faz do indicador uma informação de natureza não contábil, sendo publicado para atender os usuários de informações que desejam conhecer o desempenho e compará-lo com outras companhias.

Devido a sua voluntariedade, a regulação do EBITDA, em termos metodológicos, demorou para ocorrer – somente no ano de 2012, com a edição da Instrução CVM n. 527, que estabeleceu regras sobre sua apuração e divulgação. Antes disso, o indicador ficava a mercê de variadas interpretações, tanto em aspectos de apuração quanto de divulgação, ou seja, de como, quando e onde publicar voluntariamente ao mercado.

Desta forma, a presente pesquisa foi guiada pela seguinte questão-problema: *Quais características corporativas estão relacionadas à divulgação voluntária do EBITDA das companhias listadas na B3?* Neste sentido, foram selecionadas algumas variáveis baseadas na literatura, que permitiram formular as hipóteses descritas no Capítulo 3, de Metodologia.

Dentro deste contexto, o objetivo do artigo é identificar as relações entre a divulgação do EBITDA pelas companhias listadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (B3), referente a 2018, e os setores de atuação, o tempo em bolsa, o nível de governança e o total do ativo. Para isso, é necessário identificar quantas das companhias, dentre as que estariam aptas, divulgaram voluntariamente seus EBITDA referentes ao ano de 2018.

A partir desses dados, é possível testar relações estatísticas de associação e de correlação entre a divulgação ou não de algum EBITDA pelas companhias e: os setores de atuação das companhias; o número de anos em que estão listadas em bolsa; a presença ou não em níveis de governança acima do Tradicional; e o tamanho da companhia, medido pelo total do ativo. No capítulo de Fundamentação Teórica, são indicados diversos estudos que corroboram a existência de relações entre divulgações empresariais e as variáveis citadas. As hipóteses construídas são testadas mediante procedimentos estatísticos bivariados específicos.

Destaca-se que não se busca verificar se os EBITDA publicados atendem ou não à metodologia de cálculo ou de divulgação normatizada pela CVM. O enfoque é conhecer as relações da divulgação voluntária do EBITDA pelas companhias e as variáveis citadas.

Esta pesquisa atua no âmbito da Teoria de Evidenciação Voluntária, vertente da Teoria dos Jogos que, segundo Dye (2001), possui a premissa de que a divulgação facultativa, realizada por qualquer entidade, será de informações favoráveis a si e não de informações desfavoráveis. Com esta base teórica, fica evidente a necessidade de cautela em relação às divulgações facultativas das companhias de capital aberto, visto que há riscos para os usuários.

Nesse contexto, a pesquisa se justifica por suas contribuições ligadas ao mercado de capitais e ao conhecimento acadêmico na área. Para o mercado de capitais, este estudo pode

apontar relações que aumentam a disposição das corporações em ampliar sua divulgação voluntária sobre seu desempenho econômico-financeiro – no caso, o EBITDA. No âmbito acadêmico, esta pesquisa traz dados e conhecimentos novos, que permitem comparações históricas e a formação de questões para pesquisas futuras na área.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O referencial teórico foi elaborado com a finalidade de promover o suporte teórico, dessa pesquisa, em que, abordou-se, as divulgações voluntárias societárias, e pesquisas anteriores relacionados com tema proposto.

### 2.1 DIVULGAÇÕES VOLUNTÁRIAS SOCIETÁRIAS

A divulgação de dados e informações é um compromisso assumido pelas companhias de capital aberto com seus acionistas e outras partes interessadas (*stakeholders*), como parte de suas práticas de governança corporativa. Nesse contexto, existem três categorias de divulgações societárias: as obrigatórias (*mandatory disclosure*), aquelas exigidas normativamente; a voluntária (*voluntary disclosures*), aquelas feitas de forma discricionária por parte dos administradores; e a involuntária (*involuntary disclosure*), que acontece sem consentimento da entidade (DTTI, 1993 apud SKILLIUS; WENBERG, 1998).

De acordo com Skillius e Wennberg (1998), as divulgações de caráter obrigatório abrangem informações a serem publicadas sobre as entidades que são exigidas por lei. Segundo os autores (1998), a divulgação de caráter voluntário abrange aquelas publicadas de maneira discricionária pelas companhias. Schipper (2007) afirma que, enquanto a divulgação de informações obrigatórias são decisões políticas de nível econômico, as divulgações facultativas podem ser objetivadas pelo interesse da companhia de maximizar o valor da entidade.

No Brasil, as divulgações de caráter obrigatório são regidas pela Lei n. 6.404/1976, bem como por uma série de atos normativos da CVM. Conforme a Instrução CVM n. 480/2009, as entidades emissoras de ações devem encaminhar à CVM e à bolsa de valores “informações periódicas e eventuais, conforme conteúdo, forma e prazos estabelecidos por esta Instrução” e disponibilizar, por 3 anos, tais informações em seus sítios eletrônicos (CVM, 2009, art. 13).

Referida norma dispõe que o emissor deve “divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro”, que devem “ser escritas em linguagem simples, clara, objetiva e concisa” (CVM, 2009, arts. 14-15). São exigidos na norma, entre outros, o Formulário de Referência (FR), as Demonstrações Financeiras com Notas Explicativas (NE), e o Relatório da Administração (RA).

A divulgação voluntária apresenta características derivadas de seu caráter discricionário por parte dos agentes. Neste contexto, Dye (2001) propôs a Teoria de Evidenciação Voluntária. Segundo tal autor (2001, p. 184), em tradução livre, a premissa central dessa Teoria é que:

[...] qualquer entidade que pretenda fazer uma divulgação, divulgará informações favoráveis à entidade e não divulgará informações desfavoráveis à entidade. Além disso, para interpretar com sensatez as observações da entidade que faz – ou que não faz – uma divulgação, deve-se antecipar os incentivos da entidade para se comportar de tal maneira.

Sousa, Silva, Ribeiro e Weffort (2014, p. 99) defendem que a divulgação voluntária “surgiu da necessidade das empresas em se diferenciarem no mercado em razão de seus interesses de desempenho e de mercado, de tal forma, que a informação possa orientar as decisões dos agentes para a maximização e consequente criação de valor”.

A divulgação de informações por parte das companhias é objeto de estudo desde a década de 1980 (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005). Estas divulgações são elencadas em três

principais categorias (VERRECCHIA, 2001): (a) *association-based disclosure*, que reflete a reação dos investidores em relação à publicação; (b) *discretionary-based disclosure*, está relacionada as informações que podem ser publicadas e a discricção dos administradores quanto a elas; e (c) *efficiency-based disclosure*, evidencia a divulgação baseada na eficiência.

Na presente pesquisa, ao focar em divulgações de caráter voluntário, destaca-se o EBITDA, por sua popularidade. Este indicador surgiu nos Estados Unidos da América (EUA) na década de 1970 (SANTANA; LIMA, 2004; IUDÍCIBUS, 2008). Na década seguinte, os EUA começaram a utilizá-lo para medir a capacidade de as empresas honrarem suas dívidas (STUMPP *et al.*, 2000). No Brasil, a popularização do EBITDA se deu “principalmente após a redução da inflação e aquecimento do mercado financeiro” (IUDÍCIBUS, 2008, p. 237), já na metade da década de 1990.

Martins, Diniz e Miranda (2018, p. 124) afirmam que o EBITDA “virou um Deus no mundo das avaliações, ou melhor, num certo mundo das avaliações”, sendo frequentemente utilizado pelos analistas. De acordo com os autores (2018, p. 124), esse indicador é um “[...] número tendente a mostrar o potencial de geração bruta de caixa, não o próprio caixa realizado, pois ele toma como ponto de partida o lucro [...]”.

Para Cornejo-Saavedra e Diaz (2006), o EBITDA é útil como uma medida de benefícios econômicos gerados a partir da atividade operacional da companhia, ignorando aspectos financeiros, impostos e despesas que não foram quitadas em dinheiro. Macedo *et al.* (2012, p. 102) elucidam que o indicador representa “o potencial de uma empresa gerar caixa através de suas operações”.

Percebe-se que o EBITDA é “uma ferramenta muito útil quando uma empresa resolve comparar-se com um concorrente ou globalizar suas operações” (GRADILONE, 2011). Devido ao indicador “proporcionar adequadas referências sobre o desempenho da empresa” (FREZATTI; AGUIAR, 2007, p. 9), é possível realizar esta comparação entre companhias. As vantagens destacadas por Cornejo-Saavedra e Diaz (2006) na utilização do EBITDA abordam, principalmente, o fato de o indicador ser uma *proxy* da capacidade de geração de fluxo de caixa operacional, seu cálculo ignorar circunstâncias como o acesso e condições favoráveis à crédito, o que permite, por exemplo, a análise do EBITDA em *holdings*, e a simplicidade e agilidade do cálculo.

Por outro lado, Stumpp *et al.* (2000), Matarazzo (2010), e Martins, Diniz e Miranda (2018) fazem críticas e apontam desvantagens na utilização do EBITDA. Cornejo-Saavedra e Diaz (2006) citam, como desvantagens, o EBITDA representar apenas uma parte do fluxo de caixa, pois considera receitas que podem não ser cobradas posteriormente e não considera o investimento em ativo imobilizado e capital de giro. Matarazzo (2010, p. 256) argumenta que o EBITDA “ficou famoso entre os analistas e jornalistas de mercado devido à facilidade de exposição, granjeando uma fama de ‘número mágico’ dentre as centenas de números das demonstrações financeiras; porém ele não tem nenhuma precisão”.

Devido à ausência de parâmetros consistentes para apuração e divulgação do EBITDA, em 2012 a CVM emitiu a Instrução n. 527. Tal norma dispõe sobre a divulgação facultativa de informações de natureza não contábil do “LAJIDA (EBITDA) – Lucro Antes dos Juros, Impostos sobre Renda incluindo Contribuição Social sobre o Lucro Líquido, Depreciação e Amortização e LAJIR (EBIT) – Lucro Antes dos Juros e Impostos sobre a Renda [...]” pelas companhias de capital aberto (CVM, 2012, art. 1º). Esta norma entrou em vigor em 05/10/2012, produzindo efeitos apenas nas divulgações realizadas a partir 01/01/2013 (CVM, 2012, art. 10). Segundo a Nota Explicativa à Instrução CVM n. 527, os locais típicos de divulgação do EBITDA são “comentários dos diretores no formulário de referência [...] no relatório da administração, em prospectos, *press releases*, comunicados ou outros documentos públicos” (CVM, 2012, p. 1).

## 2.2 PESQUISAS ANTERIORES SOBRE EBITDA

Há uma diversidade de estudos anteriores que abordaram o EBITDA, abrangendo sua apuração (cálculo), divulgação e utilizações, entre outros aspectos. Nenhum deles é similar à presente pesquisa, que buscou relações estatísticas com algumas características das sociedades emitentes. A seguir, são citados alguns desses estudos, para situar o panorama do enfoque das pesquisas contábeis sobre o indicador. Por limitações de espaço, não puderam ser abordadas todas as pesquisas anteriores, nem dispor seus resultados.

Kistner e Platt (2020, p. 2), com o objetivo de “identificar quantas das companhias listadas na B3 [...] divulgaram voluntariamente seus EBITDA referentes a 2018, em quais relatórios constavam e quais os tipos que foram divulgados”, concluíram que 90,5% das companhias que divulgaram algum EBITDA, divulgaram o EBITDA Original com conciliação, em conformidade com a Instrução CVM n. 527, enquanto 1,8% divulgou apenas o EBITDA Ajustado.

Soares (2006, p. 5) desenvolveu um estudo com o objetivo de “identificar se é como as empresas que fazem parte do Novo Mercado, nível mais exigente de governança corporativa da BOVESPA estão elaborando e divulgando o resultado EBITDA”, realizando a verificação de 31 empresas. Frezatti e Aguiar (2007, p. 7) realizaram pesquisa com a finalidade de “analisar o potencial e as limitações do uso do EBITDA [...] como indicador financeiro de longo prazo, que afeta o controle gerencial, buscando identificar impactos que ele possa gerar no planejamento e no controle das organizações [...]”, com análise específica de empresas de telefonia celular no Brasil.

Vicente *et al.* (2007, p. 1) buscaram “identificar o uso, a conciliação e propor reflexões sobre o cálculo do EBITDA e do DFC”. Macedo *et al.* (2012, p. 99) objetivaram “analisar a relevância, dentro da perspectiva do *value relevance*, do EBITDA [...] no mercado brasileiro de capitais”. Vieira e Girão (2014, p. 87) analisaram “o impacto da regulamentação do EBITDA por meio da Instrução CVM nº 527/2012 na sua relevância para o mercado brasileiro de capitais”, a partir de todas as companhias componentes do índice IBrX 100.

Há uma série de autores que estudaram a compatibilidade dos valores dos EBITDA divulgado pelas companhias e o que se pode apurar independentemente, antes e depois da Instrução CVM aplicável. Maragno, Borba e Fey (2014, p. 58) buscaram “verificar as diferenças em relação à metodologia de cálculo da divulgação do EBITDA em conformidade com a Instrução CVM nº 527/12”. Antes, Colombo *et al.* (2014, p. 1) objetivaram “identificar possíveis diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas S.A., em relação ao apurado conforme uma metodologia, no período de 2007 a 2011, entre companhias listadas na [...] BM&FBOVESPA”. Depois, o estudo de Gaspar (2015, p. 6) visou “identificar as possíveis diferenças entre os valores do EBITDA divulgados pelas SA listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2012 e 2013, em relação ao apurado conforme método definido pela CVM”.

Cavalheiro (2016, p. 1) realizou uma pesquisa para “identificar o impacto” da Instrução CVM n.º 527/2012 “sobre a dinâmica de relacionamento existente entre o EBITDA e a variação líquida de caixa (VLC) das companhias”. Por fim, Albuquerque, Marcelino e Cariano (2017, p. 63) buscaram “analisar o grau de comparabilidade do [...] (EBITDA) divulgado nas contas consolidadas das entidades cotadas em Portugal”.

## 2.3 FUNDAMENTOS TEÓRICOS DAS HIPÓTESES

Nesta seção, busca-se fundamentar teoricamente as hipóteses cuja constituição operacional é evidenciada na seção 3.3, no capítulo de Metodologia, incluindo os testes estatísticos propostos envolvendo as variáveis específicas constituídas.

A **Hipótese 1** afirma haver associação entre os setores de atuação das companhias e a divulgação voluntária do EBITDA. Pesquisas anteriores sugerem que há associação entre os

setores e a realização de determinadas divulgações voluntárias. Braga, Oliveira e Salotti (2009, p. 85), ao estudarem o nível de divulgação ambiental, concluíram “que as variáveis mais recorrentes como fatores explanatórios significativos do fenômeno da divulgação ambiental foram”, entre outras, o “setor de atuação”.

Magalhães, Pinheiro e Lamouier (2011, p. 33-34) concluíram que “empresas do setor de bens de consumo cíclicos apresentam maior divulgação se comparada ao nível de divulgação das empresas do setor de construção e transportes, tomado como base de comparação”. Murcia e Santos (2009, p. 1) concluíram, ao estudarem o “nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil” que há significância estatística entre divulgações voluntárias e o setor. Ao estudarem a divulgação ambiental das companhias abertas brasileiras. Burgwal e Vieira (2014, p. 1) concluíram que os “testes estatísticos comprovaram a existência de uma associação significativa e positiva entre o [...] setor e o nível de divulgação ambiental”. Schvirck (2014, p. 11) concluiu que os setores “de atuação podem ser fatores diferenciadores entre as empresas que publicam e as que não publicam o relatório por segmentos”. Muttakin e Khan (2014), ao estudarem a divulgação de relatórios ambientais de empresas não financeiras listadas na bolsa de valores de Bangladesh, entre 2005 e 2009, concluíram que o setor tem um relacionamento positivo com as práticas de divulgação das companhias em países em desenvolvimento.

Como contraponto à  $H_1$  da **Hipótese 1**, pode-se citar Silva e Pinheiro (2012), que evidenciaram que a variável explicativa setor não é estatisticamente significativa, indicando que não influenciou a divulgação das informações por segmento na amostra. Souza, Schäfer e Gasparetto (2016, p. 73) concluíram que o “setor de atuação, [...], não representaram relação significativa com a divulgação das informações por segmento”.

A **Hipótese 2** supõe existir relação positiva entre o tempo que as companhias estão listadas na bolsa e a divulgação voluntária do EBITDA. Pesquisas anteriores sugerem que há relação entre o tempo em que a companhia está listada e divulgações realizadas. Bomfim, Teixeira e Monte (2015) encontraram uma relação positiva entre a idade da companhia e a divulgação voluntária de informações pertinentes à sustentabilidade. Magalhães, Pinheiro e Lamouier (2011, p. 22) concluíram, por meio de técnicas estatísticas, que “a explicação para maiores ou menores níveis de evidenciação advém, em parte, do tempo de existência da companhia no mercado empresarial”. Os autores (2011, p. 33) complementaram que: “há alguma influência do tempo de atuação da companhia para uma melhor divulgação dos itens obrigatórios sobre partes relacionadas”. Diante do exposto, os estudos anteriores sugerem que a experiência das companhias no mercado aumenta sua disposição em ampliar suas divulgações voluntárias e obrigatórias.

Quanto à **Hipótese 3**, que sugere haver relação positiva entre a companhia adotar algum nível diferenciado de governança corporativa e a divulgação voluntária do EBITDA, pesquisas anteriores sugerem que há relações entre a governança da e as divulgações realizadas. Nunes, Santos e Marques (2020), ao estudarem as características que influenciam o índice de divulgação das informações por segmento, concluíram que a governança corporativa explica a variação deste índice. Ainda, segundo os autores (2020, p. 11), seus estudos “evidenciaram que as empresas classificadas nos níveis novo mercado, ou nível 1 ou nível 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA divulgam mais que as empresas que não aderem a tais níveis”.

Schvirck (2014) concluiu que o nível de governança pode ser um fator diferenciador entre as empresas que publicaram ou não o relatório por segmentos. Souza (2013, p. 8) apontou que “empresas listadas nos Níveis de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA apresentam maiores níveis de divulgação que as empresas não pertencentes a eles”. Murcia e Santos (2009, p. 73) concluíram, ao estudarem o “nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil”, que há significância estatística entre divulgações voluntárias e a governança

corporativa. Por sua vez, Cunha e Ribeiro (2006, p. 1) concluíram que “a divulgação voluntária de informações de natureza social está associada positivamente ao nível de governança corporativa”.

Como contraponto à  $H_1$  da **Hipótese 3**, Aillón *et al.* (2013, p. 44) identificaram que não foi possível concluir “que as empresas listadas no Novo Mercado evidenciam mais informações por segmento em relação às empresas não listadas nesse nível diferenciado de Governança”. Souza, Schäfer e Gasparetto (2016, p. 73) concluíram que o nível de governança não apresentou “relação significativa com a divulgação das informações por segmento”.

Por fim, quanto à **Hipótese 4**, que afirma haver relação positiva entre o tamanho das companhias e a divulgação voluntária do EBITDA, pesquisas anteriores sugerem que empresas de maior porte tendem a ter mais disposição em ampliar sua divulgação. Schvirck, Lunkes e Gasparetto (2013, p. 131), ao estudarem a divulgação por segmento concluíram que “somente o tamanho do ativo apresentou relacionamento significativo e positivo com as características de definição e quantidade de segmentos publicados”.

Murcia e Santos (2009, p. 73), ao estudarem o nível de divulgação voluntária, concluíram que “grandes empresas [...] possuem maiores níveis de *disclosure* voluntário”. Schvirck (2014) concluiu que o tamanho das empresas pode ser fator diferenciador entre publicar ou não o relatório por segmentos. Silva e Pinheiro (2012, p. 79) concluíram que a “única variável estatisticamente significativa foi o Ativo total, concluindo-se que o porte influencia numa maior abrangência da divulgação”.

Souza (2013, p. 8) também apontou que “quanto maior a empresa, maior o nível de divulgação”. Faria e Souza (2018, p. 1) concluíram que “a variável independente Tamanho se mostrou significativamente relevante para explicar o nível de evidenciação com partes relacionadas, sugerindo que as companhias maiores divulgam mais informações sobre partes relacionadas”.

Braga, Oliveira e Salotti (2009, p. 81), por sua vez, ao estudarem o nível de divulgação ambiental, concluíram que a variável “tamanho” exerce “influência direta e significativa sobre o nível de divulgação ambiental”. Ainda, Cormier e Magnan (1999) concluíram que o tamanho da companhia contribui para esclarecer a divulgação voluntária. Cunha e Ribeiro (2006, p. 1) concluíram que “a divulgação voluntária de informações de natureza social está associada [...] negativamente ao tamanho”.

Como contraponto à  $H_1$  da **Hipótese 4**, Nunes, Santos e Marques (2020, p. 18) concluíram, estudando a relação entre o ativo e o índice de divulgação (ID), que “a relação encontrada entre essa variável com o ID foi negativa”. Aillón *et al.* (2013) concluíram que o tamanho da companhia, medido por meio do total do ativo, não possui significância em relação ao nível de divulgação. Potrich *et al.* (2017, p. 1) concluíram que a variável “tamanho [...] não apresentaram significância estatística” quanto a divulgação voluntária de informações ambientais. Souza, Schäfer e Gasparetto (2016, p. 73) concluíram que o “tamanho das empresas, [...], não representaram relação significativa com a divulgação das informações por segmento”. Magalhães, Pinheiro e Lamouier (2011, p. 22) concluíram que “não existem evidências estatísticas de influência sobre a divulgação de partes relacionadas de fatores como o tamanho da empresa”.

### 3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos seus objetivos, a presente pesquisa é classificada como descritiva. Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quantitativa. Quanto aos procedimentos, a pesquisa é do tipo documental. Na etapa da análise dos dados, foram empregadas técnicas de estatística descritiva univariadas e bivariadas, especificadas a seguir, visando conhecer as variáveis e testar as hipóteses apresentadas na seção 3.3.

A análise univariada consiste no estudo de uma única variável por meio de tabelas e gráficos de “distribuições de frequências”, “medidas representativas de uma série de dados, como medidas de posição ou localização, medidas de dispersão ou variabilidade e medidas de forma (assimetria e curtose)”, bem como diagramas de caixas (*boxplots*) (FÁVERO; BELFIORE, 2020, p. 21).

As análises bivariadas, por sua vez, envolvem a estatística descritiva visando “estudar as relações (associações para variáveis qualitativas e correlações para variáveis quantitativas) entre duas variáveis” (FÁVERO; BELFIORE, 2020, p. 93). Segundo os autores (2020, p. 93), estas relações podem ser estudadas por meio de tabelas de distribuição conjunta de frequências ou tabelas de contingência, representações gráficas e por meio de medidas de associação e de correlação.

Neste estudo, foram empregadas análises bivariadas por meio de: tabelas de distribuição conjunta de frequências, tabelas de proporções e diferenças em relação à média; Coeficiente  $V$  de Cramer ( $V$ ); Coeficiente de Correlação Linear de Pearson ( $R$ ); e Coeficiente de Determinação ( $R^2$ ). O Coeficiente  $V$  é indicado para identificações associações entre variáveis qualitativas nominais, permitindo comparar tabelas de contingência de diferentes dimensões. O Coeficiente  $R$  é aplicável a variáveis quantitativas, embora possa também ser empregado com variáveis qualitativas binárias (*dummies*) que indiquem presença ou ausência.

Os dados das variáveis quantitativas Total do Ativo (TA), como *proxy* de tamanho das empresas, e de Anos em Bolsa (AB), como medida do tempo em que as companhias estão listadas, requereram tratamentos. Na presente pesquisa, foi considerada necessária a transformação do TA para a escala logarítmica natural ( $\ln$ ), bem como o tratamento de *outliers* de TA e de AB pelo método da winsorização, conforme fundamentado a seguir.

Devido à alta variabilidade do TA entre as companhias abertas, e buscando obter significância em modelos de regressão, com base no estudo de Silva (2008, p. 17-18), foi aplicado o método de “transformação da medida operacional, tomando o seu logaritmo” utilizando “para a variável de tamanho o  $\ln$  (medida)”.

Para evitar exclusão desnecessária de companhias da amostra, por conterem *outliers*, a pesquisa aplicou o método da winsorização – que ajusta, “de forma ordenada, um número igual de observações de cada lado da distribuição” (FÁVERO *et al.* apud FÁVERO; BELFIORE, 2020, p. 54). Foram identificados os *outliers* com o critério da “amplitude interquartil” ( $AIQ = Q3 - Q1$ ), a partir do diagrama de caixa (*boxplot*), sendo assim considerados os valores que forem: inferiores a  $Q1 - 1,5.AIQ$ ; e superiores a  $Q3 + 1,5.AIQ$  (FÁVERO; BELFIORE, 2020). Em seguida, foram ajustados os valores extremos das séries de dados de cada variável (TA e AB) que possuíam *outliers*. A abordagem seguida de winsorização consiste em “substituir as medidas mais extremas, menores que  $P_p(X)$  ou maiores em  $P_{1-p}(X)$ , pelos valores de  $P_p(X)$  e de  $P_{1-p}(X)$  respectivamente” (BECKER, 2015, p. 75), representando os percentis arbitrados. Os “valores normalmente usados para  $p$  são 1%, 2,5% ou mesmo 10%” (BECKER, 2015, p. 75), podendo ser “escolhido arbitrariamente pelo pesquisador” (DUARTE; GIRÃO; PAULO, 2017, p. 114-115). Para TA e AB, foi aplicada a winsorização a 1%, abrangendo os ajustes de dados de 3 companhias em cada extremo, para cada variável.

Esse tratamento de dados reduziu variâncias, desvios-padrão, amplitudes e distorções. Com base nos resultados (depois da winsorização), observa-se que: a distorção de TA é assimétrica negativa (à esquerda), visto que  $g_1$  é menor do que zero; a distorção de AB é assimétrica positiva (à direita); as curtoses de TA e AB indicam curvas muito achatadas (platicúrticas), visto que os  $g_2$  são menores do que zero; o coeficiente de variação de TA é muito baixo, indicando um conjunto de dados razoavelmente homogêneo, visto que o Coeficiente de Variação (CV) foi menor do que 30%; e o CV de AB foi alto, indicando que o conjunto de dados é heterogêneo (acima de 30%).

Os dados foram tabulados na planilha eletrônica *Microsoft Excel*®, visando produzir as tabelas e os gráficos. As apurações das medidas estatísticas de associação, para teste das hipóteses, foram realizadas no *software Stata*®.

### 3.1 POPULAÇÃO, AMOSTRA E VARIÁVEIS

O **universo** do estudo é formado pelas companhias ativas na B3 e aptas a divulgarem o EBITDA, ou seja, excluídas as financeiras e as que possuíam as contas de resultado e/ou de ativo nulos. A **amostra**, por sua vez, é composta pelas companhias presentes no universo que, referente a 2018, divulgaram seus relatórios anuais. Seguindo os procedimentos descritos na seção 3.4, foram identificadas 281 companhias no universo, e encontrados os três relatórios anuais referentes a 274 delas, que constituem a amostra da pesquisa. Com isso, o universo abrangeu 71,9% das 391 companhias aparentemente ativas na B3 em 2018. A amostra é composta por 97,5% do universo, sendo que 241 companhias (88,0% da amostra – 241/274) divulgaram algum EBITDA.

As principais variáveis coletadas, apuradas e empregadas nas hipóteses e questão da pesquisa são caracterizadas e descritas na Tabela 1, de acordo com seus significados, sua forma de mensuração ou contagem e as fontes de dados acessadas.

**Tabela 1 - Definição constitutiva e operacional das variáveis da pesquisa**

Áreas ou temas de variáveis	Descrição das áreas e variáveis <sup>[1]</sup>		Nomes e siglas ou abreviações das variáveis	Mensuração ou categorias e rótulos de dados
<b>Divulgação voluntária de EBITDA</b>	Responde se cada cia divulgou ou não algum EBITDA, independentemente de ter sido o Original ou Ajustado, com ou sem conciliação (Fonte 1).		<b>“Divulgou Algum EBITDA” (DAE)</b>	Sim / Não; 1 / 0 <sup>[2]</sup>
<b>Tamanho das cias</b>	Identifica o tamanho (porte) das cias com base no total do ativo. Em valores monetários (Fonte 2), convertidos para logaritmo natural e analisados em quartis.		<b>“Total do Ativo” (TA)</b>	Reais; R\$ 0,00
<b>Tempo em bolsa das cias</b>	Identifica o tempo que as cias estão listadas em bolsa (capital aberto). Medido em anos e frações, que serão também analisados em quartis. Apurados <sup>[3]</sup> a partir das datas de abertura de capital das cias (Fonte 3).		<b>“Anos em Bolsa” (AB)</b>	N.º de anos; N,N
<b>Nível de governança das cias</b>	Identifica os níveis de governança das cias a partir dos segmentos aos quais pertencem, conforme classificação da B3.	Categorias não hierárquicas (Fonte 2).	<b>“Nível de Governança” (NG)</b>	6 segmentos da B3; 0 / 1 / 2 / 3 / 4 / 5 <sup>[4]</sup>
		Responde se a cada cia pertence ou não a algum dos segmentos com compromissos maiores de governança corporativa (apurado <sup>[5]</sup> ).	<b>“Possui Nível de Governança diferente do Tradicional” (PNGDT)</b>	Sim / Não; 1 / 0 <sup>[2]</sup>
<b>Setores das cias</b>	Identificar o setor de atuação de cada cia conforme o 1º nível do sistema de classificação <i>North American Industry Classification System</i> (NAICS) (Fonte 2) <sup>[6]</sup>		<b>“Setores NAICS – 1º Nível” (Setores)</b>	Nomes dos setores; rótulos NAICS

**Fontes dos dados:** Fonte 1 – Buscados nos relatórios anuais de cada cia do ano de referência, abrangendo as Notas Explicativas (NE), os Formulário de Referência (FR), os Relatórios de Administração (RA) e outros, conforme os procedimentos metodológicos descritos adiante. Fonte 2 – Coletados no *Economática* (*Screening*). Fonte 3 – As datas de abertura de capital foram coletadas nos formulários cadastrais nos sítios eletrônicos das cias ou nos sítios da CVM e da B3.

**Notas:** [1] Todas as variáveis com referência a exercício social encerrado, conforme especificado no universo. [2] Variáveis binárias codificadas (*dummies*), onde “0” indica “Não” (ausência) e “1” indica “Sim” (presença). [3] Derivado da conversão dos dados sobre as datas de abertura de capital para anos completos e

frações, calculado até 31/12/2018. [4] Os níveis de governança corporativa, conforme os seis segmentos da B3, também foram codificados, sem ordem hierárquica: “0” para “Tradicional” (Segmento Básico); “1” para “Bovespa Mais 2”; “2” para “Bovespa Mais”; “3” para “Nível 1”; “4” para “Nível 2”; e “5” para “Novo Mercado”. [5] Apurado pela soma das cias em todos segmentos (ver Nota [4]) que não sejam o Tradicional (básico), para “Sim” (1); e segmento Tradicional para “Não” (0). [6] Optou-se por utilizar a classificação NAICS. Orlova, Serra e Carrete (2018) e Souza, Sousa, Meurer, Noriller e Silva (2018) utilizaram a mesma classificação em seus estudos, com a justificativa de apresentar ajustes melhores do que os modelos de outros setores.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme Fávero e Belfiore (2020), as variáveis são de dois tipos, aos quais se aplicam escalas de mensuração: variáveis qualitativas, também chamadas de categóricas ou não métricas, apresentadas nas escalas nominal ou ordinal; e variáveis quantitativas ou métricas, apresentadas nas escalas intervalar ou razão. As variáveis qualitativas podem ser classificadas conforme o número de categorias em: dicotômicas (binárias ou *dummies*), com duas categorias; ou policotômicas, caso tenham mais de duas categorias. As variáveis quantitativas podem ser classificadas em função da escala de precisão em: discretas, para um conjunto de valores finito e enumerável; ou contínuas, para valores pertencentes a um intervalo de números reais (FÁVERO; BELFIORE, 2020).

A partir da Tabela 1 e dos conceitos apresentados, observa-se que as variáveis DAE e PNGDT são qualitativas, nominais e dicotômicas (*dummies*). As variáveis NG e Setores são qualitativas, nominais e policotômicas. As variáveis TA e AB são quantitativas, razão e contínuas.

Para a coleta de dados, o presente estudo utilizou a documentação, consultando: o banco de dados do *Economática*®; e os relatórios anuais obrigatórios e voluntários das companhias, presentes em seus sítios eletrônicos ou nos sítios da B3 e da CVM.

### 3.2 FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

A Tabela 2 evidencia as hipóteses formuladas, submetidas à verificação no capítulo 4.

**Tabela 2 - Hipóteses formuladas para testes estatísticos**

Temas das hipóteses	Hipóteses a serem testadas
<b>Hipótese 1:</b> Quanto à relação entre <u>setores</u> e a divulgação de EBITDA.	<b>H<sub>0</sub>:</b> Não há associação entre os setores e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>H<sub>1</sub>:</b> Há associação entre os setores e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>Testes de variáveis:</b> Coeficiente V de Cramer entre “Setores (5 maiores) e DAE (Sim/Não)”.
<b>Hipótese 2:</b> Quanto à relação entre <u>tempo</u> em bolsa e a divulgação de EBITDA.	<b>H<sub>0</sub>:</b> Não há relação entre o tempo que as cias estão listadas na bolsa e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>H<sub>1</sub>:</b> Há relação positiva entre o tempo que as cias estão listadas na bolsa e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>Testes de variáveis:</b> Coeficiente V entre “Quartis de AB” e DAE (Sim/Não); e correlação R entre “AB (Anos) e DAE (Sim/Não)”.
<b>Hipótese 3:</b> Quanto à relação entre os <u>níveis de governança</u> e a divulgação de EBITDA.	<b>H<sub>0</sub>:</b> Não há relação entre a cia adotar algum nível diferenciado de governança corporativa e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>H<sub>1</sub>:</b> Há relação positiva entre a cia adotar algum nível diferenciado de governança corporativa e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>Testes de variáveis:</b> Coeficientes V e R entre “PNGDT (Sim/Não) e DAE (Sim/Não)”.
<b>Hipótese 4:</b> Quanto à relação entre <u>tamanho</u> das companhias e a divulgação de EBITDA.	<b>H<sub>0</sub>:</b> Não há relação entre o tamanho das cias e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>H<sub>1</sub>:</b> Há relação positiva entre o tamanho das cias e a divulgação voluntária do EBITDA.
	<b>Testes de variáveis:</b> Coeficiente V entre “Quartis de TA e DAE (Sim/Não); e correlação R entre “TA (ln) e DAE (Sim/Não)”.

---

**Siglas:**  $H_0$  = Hipótese Nula – é a formulação de que não existe relação entre as variáveis.  $H_1$  = Hipótese Alternativa – é a formulação de que existe alguma relação entre as variáveis.

---

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se que, por meio de testes estatísticos sobre as variáveis previamente apresentadas, busca-se corroborar (comprovar) ou refutar (provar falsas) as afirmações das hipóteses alternativas. Os fundamentos de tais hipótese foram expostos na seção 2.3 da Fundamentação Teórica.

### 3.2 ETAPAS DA PESQUISA

Para a coleta e a análise dos dados, foram adotados os procedimentos metodológicos constantes na Tabela 3, organizados em quatro etapas. Destaca-se que nem todos os procedimentos e instrumentos descritos puderam ser demonstrados no artigo, por limitação de espaço.

**Tabela 3 - Procedimentos metodológicos da pesquisa por etapas**

<b>Etapas e seus procedimentos</b> <sup>[1]</sup>
<p><b>1ª Etapa:</b> Identificar o universo e a amostra da pesquisa, com as cias aptas à elaboração de EBITDA em referência ao período estabelecido, e localizar seus relatórios anuais. <b>Procedimentos:</b> No <i>Economática</i>, ferramenta <i>Screening</i>, identificar todas as cias listadas na B3 para as quais constem dados contábeis referentes a exercício social encerrado durante o ano definido. Coletar: dados de identificação das cias (nome e CNPJ); Setores; NG (segmentos da B3); TA; e Resultado Líquido do Período (RLP). Para lidar com cias que tenham exercícios sociais não coincidentes com o encerramento do ano civil (31 de dezembro), buscar dados em referência ao “Quarto demonstrativo após o encerramento fiscal anterior (4o. DAEFA)”, nas definições avançadas. Aplicar filtros no <i>Economática</i> para eliminar as cias inviáveis para apuração do EBITDA, consideradas inicialmente aquelas com TA e/ou com RLP nulos. Excluir as cias que pertençam a ramos considerados inviáveis à apuração do EBITDA. Foram consideradas inviáveis as do setor de “Serviços financeiros e seguros”, componentes do 1º nível da classificação NAICS. Identificar as páginas institucionais das cias na internet. Buscar os seguintes relatórios anuais das cias, referentes ao período especificado: Notas Explicativas (NE); Relatório de Administração (RA); e Formulário de Referência (FR).</p>
<p><b>Etapas e seus procedimentos</b><sup>[1]</sup></p> <p><b>2ª Etapa:</b> Localizar os EBITDA divulgados pelas cias. <b>Procedimentos:</b> Procurar o EBITDA Original e sua conciliação, bem como o EBITDA Ajustado, nos relatórios anuais citados (NE, RA e FR). Caso não encontrado EBITDA nos relatórios citados, buscar por também em outros documentos e páginas disponibilizados na internet para investidores (empregar as palavras-chaves “EBITDA” e “LAJIDA” em buscas abertas no buscador <i>Google</i>, junto ao nome da cia e o ano). Coletar e tabular dados sobre a divulgação de EBITDA – aqui surge a variável DAE.</p>
<p><b>3ª Etapa:</b> Tabular e realizar análises estatísticas de associação entre a divulgação ou não de EBITDA e outras variáveis. <b>Procedimentos:</b> Obter as datas de abertura de capital das cias, buscando nos formulários cadastrais, disponíveis nas suas páginas. Caso não encontrados nesse local, os dados foram buscados nos sites da CVM e da B3. A partir disso, calcular o número de anos que cada cia está listada em bolsa, tendo como base a data de encerramento do ano estudado. Surge aqui a variável AB, medida em anos e frações decimais. Apurar a variável PNGDT, a partir dos segmentos de NG. Elaborar diagramas em caixas para TA e AB, detectar <i>outliers</i> e tratar os dados de TA e de AB. Elaborar tabelas de distribuição conjunta de frequências e respectivos gráficos, tabela de proporções e de diferenças da média em relação a DAE. Apurar o Coeficiente <i>V</i> de Cramer (<i>V</i>) entre DAE e: Setores; quartis de AB; NG/PNGDT; e quartis de TA.</p>
<p><b>4ª Etapa:</b> Realizar análises estatísticas de correlação entre a divulgação ou não de EBITDA e outras variáveis. <b>Procedimentos:</b> Montar tabela de correlações (<i>R</i>) entre DAE, PNGDT, TA e AB. Apurar os índices de determinação (<i>R</i><sup>2</sup>) entre DAE (variável dependente) e cada variável independente, com base nos <i>R</i> apurados.</p>
<p><b>Notas:</b> [1] As siglas das variáveis constam na Tabela 1.</p>

Fonte: Elaborada pelos autores.

#### 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesses tópicos apresentam-se a análise e discussão dos dados levantados para se atingir o objetivo proposto nesse estudo.

##### 4.1 ASSOCIAÇÕES ENTRE DIVULGAÇÃO DE EBITDA E SETORES

A Tabela 4 demonstra a distribuição das companhias entre a divulgação ou não de algum EBITDA, conforme os setores a que pertencem. Foram enfatizados os cinco maiores setores em números de companhias, que representam 77,0% (211/274) da amostra, devido à baixa expressividade de companhias nos demais setores, que podem causar distorções estatísticas.

**Tabela 4 - Distribuição conjunta de frequências da divulgação ou não de EBITDA conforme os maiores setores, referentes a 2018 – Amostra (274 cias)**

Setores na classificação NAICS – 1º Nível	Divulgou Algum EBITDA? (DAE) (N.º de cias e percentual)		Totais de Cias
	Sim	Não	
Indústria manufatureira	83 (83,0%)	17 (17,0%)	100 (36,5%)
Empresa de eletricidade, gás e água	51 (96,2%)	2 (3,8%)	53 (19,3%)
Construção	20 (80,0%)	5 (20,0%)	25 (9,1%)
Transporte e armazenamento	18 (100,0%)	0 (0,0%)	18 (6,6%)
Comércio varejista	13 (86,7%)	2 (13,3%)	15 (5,5%)
Demais setores <sup>[1]</sup>	56 (88,9%)	7 (11,1%)	63 (23,0%)
<b>Total</b>	<b>241 (88,0%)</b>	<b>33 (12,0%)</b>	<b>274 (100,0%)</b>

**Nota:** [1] Agrupamento dos demais 12 setores, que contém de 2 a 8 cias cada, e representam 23,0% do total.

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Observa-se que o setor cujas companhias mais divulgaram o EBITDA referente a 2018 foi o de “Transportes e armazenamentos”, no qual todas as 18 (100,0%) o publicaram – uma taxa 13,6% acima da média geral de divulgação, de 88,0%. Por outro lado, o setor que menos publicou o EBITDA foi o de “Construção”, no qual 20 (80,0%) de suas 25 companhias divulgaram o EBITDA, 9,1% abaixo da média geral.

Com base nos dados dessa tabela, foi calculado o Coeficiente *V* de Cramer (*V*), obtendo *V* de 0,0845. O valor de *V* é limitado entre 0 e 1, sendo que: quanto mais próximo de 1, maior o nível de associação; e quanto mais próximo de 0, menor a associação entre as variáveis (FÁVERO; BELFIORE, 2020). Diante disso, o resultado obtido indica associação insignificante entre os Setores e a DAE pelas companhias.

##### 4.2 ASSOCIAÇÕES ENTRE DIVULGAÇÃO DE EBITDA E ANOS EM BOLSA

A Tabela 5 apresenta a distribuição conjunta de frequências que demonstra o número e o percentual das companhias distribuídas entre a divulgação ou não de algum EBITDA, conforme os quartis de tempo em que estão listadas.

**Tabela 5 - Distribuição conjunta de frequências da divulgação ou não de EBITDA conforme os quartis de Anos em Bolsa (AB), referente a 2018 – Amostra (274 cias)**

Anos em Bolsa (AB)		N.º de cias e percentuais		Totais
		Divulgou Algum EBITDA? (DAE)		
Quartis	Faixas de anos	Sim	Não	
1º Quartil	0,8 a 11,5	65 (94,2%)	4 (5,8%)	69 (25,2%)
2º Quartil	11,5 a 20,1	63 (92,6%)	5 (7,4%)	68 (24,8%)
3º Quartil	20,1 a 38,4	57 (83,8%)	11 (16,2%)	68 (24,8%)
4º Quartil	38,4 a 62,6	56 (81,2%)	13 (18,8%)	69 (25,2%)
<b>Totais</b>		<b>241 (88,0%)</b>	<b>33 (12,0%)</b>	<b>274 (100,0%)</b>

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Observa-se na tabela que quanto maior a faixa de tempo em bolsa (n.º de anos que estão listadas), menos as companhias divulgaram seus EBITDA. A metade das companhias com menor tempo em bolsa (1º e 2º quartis juntos) tiveram uma taxa de divulgação de EBITDA de 93,4% (128 das 137 cias), o que as situa 5,4 p.p. ou 6,2% acima da média geral. Por outro lado, as companhias da metade com maior tempo em bolsa (3º e 4º quartis), tiveram uma taxa de divulgação de 82,5% (113 das 137 cias), o que as coloca 5,5 p.p. ou 6,3% abaixo da média de todas as companhias da amostra. Por sua vez, o Coeficiente *V* de 0,0990 indica associação insignificante entre os quartis de AB e a DAE pelas companhias.

#### 4.3 ASSOCIAÇÕES ENTRE DIVULGAÇÃO DE EBITDA E NÍVEL DE GOVERNANÇA

A Tabela 6 apresenta a distribuição de frequências de DAE pelos níveis de governança.

**Tabela 6 - Distribuição conjunta de frequências da divulgação ou não de EBITDA conforme os níveis de governança, referente a 2018 – Amostra (274 cias)**

Níveis de governança	Divulgou Algum EBITDA? (DAE)		Totais de cias
	Sim	Não	
0) Tradicional <sup>[1]</sup>	81 (75,0%)	27 (25,0%)	108 (39,4%)
1) Bovespa Mais Nível 2	2 (100,0%)	0 (0,0%)	2 (0,7%)
2) Bovespa Mais	9 (90,0%)	1 (10,0%)	10 (3,7%)
3) Nível 1	21 (100,0%)	0 (0,0%)	21 (7,7%)
4) Nível 2	14 (100,0%)	0 (0,0%)	14 (5,1%)
5) Novo Mercado	114 (95,8%)	5 (4,2%)	119 (43,4%)
Possui Nível de Governança Diferente do Tradicional (PNGDT) <sup>[2]</sup>	160 (96,4%)	6 (3,6%)	166 (60,6%)
<b>Totais</b>	<b>241 (88,0%)</b>	<b>33 (12,0%)</b>	<b>274 (100,0%)</b>

**Notas:** [1] O nível de governança Tradicional (código 0) é o Segmento Básico, segundo a B3, no qual os compromissos são apenas os mínimos exigidos nas normas gerais comuns a todas as companhias. [2] Os níveis abrangidos nos códigos 1, 2, 3, 4 e 5 são considerados mais sofisticados que o Tradicional, visto que nestes as companhias se comprometem com mais práticas de governança, provenientes de outras normas, além do mínimo exigido de todas as companhias.

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

Das 108 companhias componentes do nível Tradicional (código 0), 81 (75,0%) divulgaram algum EBITDA, taxa 14,8% abaixo da média geral (88,0%). Entre as 166 companhias que possuíam algum nível de governança diferente do Tradicional (aquelas com códigos 1 a 5), 160 (96,4%) divulgaram algum EBITDA, 9,5% acima da média geral.

Comparando diretamente as médias das companhias do segmento Tradicional com a média das agrupadas em PNGDT, as diferenças ficam mais evidentes, pois há 21,4 p.p. (96,4%-75,0%) entre os dois grupos. Isto representa que as companhias do PNGDT realizam 28,5% (21,4/75,0) mais divulgações de EBITDA do que as companhias do nível Tradicional. Com isso, conclui-se que divulgação do EBITDA é maior entre as companhias comprometidas com níveis de governança maiores do que o básico – pelo menos neste ano analisado. Corroborando isso, o *V*, de 0,3211, indica associação moderada entre o nível de governança mais sofisticado (PNGDT) e a divulgação de algum EBITDA (DAE) pelas companhias.

#### 4.4 ASSOCIAÇÕES ENTRE DIVULGAÇÃO DE EBITDA E O TOTAL DO ATIVO

A Tabela 7 demonstra a distribuição de frequências das companhias que divulgaram algum EBITDA de acordo com os quartis de ativos a que pertencem, indicativos de tamanho.

**Tabela 7 - Distribuição conjunta de frequências da divulgação ou não de EBITDA conforme os quartis de Total do Ativo (TA), referente a 2018 – Amostra (274 cias)**

Total do Ativo (TA) (em logaritmo natural – ln)		Divulgou Algum EBITDA? (DAE) (N.º de cias e percentual)		Totais de cias
Quartis	Faixas de ln	Sim	Não	
1º Quartil	16,46 a 20,37	48 (69,6%)	21 (30,4%)	69 (25,2%)
2º Quartil	20,37 a 21,70	58 (85,3%)	10 (14,7%)	68 (24,8%)
3º Quartil	21,71 a 23,01	67 (98,5%)	1 (1,5%)	68 (24,8%)
4º Quartil	23,01 a 25,59	68 (98,6%)	1 (1,4%)	69 (25,2%)
<b>Total</b>		<b>241 (88,0%)</b>	<b>33 (12,0%)</b>	<b>274 (100,0%)</b>

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

A maior taxa de divulgação do EBITDA (98,6%) ocorreu entre as companhias do 4º quartil, enquanto a menor taxa (69,6%) se deu entre as companhias do 1º quartil. As companhias dos dois quartis da metade superior de TA, tiveram taxas maiores de divulgação de EBITDA do que as companhias dos quartis da metade inferior. O 3º e o 4º quartis, unidos, tiveram uma taxa de 98,5% de divulgação, contra 77,4% do 1º e 2º quartis. Isto mostra que as companhias com maiores ativos divulgaram 27,4% (98,5/77,4-1) a mais do que as com menores ativos. Corroborando isso, o *V*, de 0,2121, indica associação moderada entre o TA e a DAE.

#### 4.5 ANÁLISES DE CORRELAÇÕES DAE X PNGDT X TA X AB

A Tabela 8 demonstra correlações lineares entre a variável dependente DAE, que reflete a divulgação ou não de algum EBITDA, e as variáveis independentes consideradas.

**Tabela 8 - Análise das correlações [1] entre as variáveis DAE, PNGDT, TA e AB, referentes a 2018 – Amostra (274 cias)**

Variáveis [2]	Divulgou Algum EBITDA (DAE) [3]	Possui Nível de Governança Diferente de Tradicional (PNGDT) [3]	Total do Ativo (TA - ln)	Anos em Bolsa (AB)
<b>DAE</b>	1	--	--	--
<b>PNGDT</b>	0,321086	1	--	--
<b>TA</b>	0,399801	0,366568	1	--
<b>AB</b>	-0,170850	-0,445754	-0,089447	1

**Notas:** [1] Coeficiente de Correlação Linear de Pearson (R). Conforme Barbetta (2015), a força da correlação é explicada da seguinte maneira, tanto no sentido positivo quanto no negativo: 0 indica ausência; entre 0 e 0,3 é fraca; entre 0,3 e 0,5 é moderada; e entre 0,5 e 1 é forte. [2] Escalas das variáveis: DAE e PNGDT são binárias codificadas com 1 e 0, indicando presença ou ausência, respectivamente; TA está em escala logarítmica natural (ln); e AB é medido em anos. [3] Para “variáveis codificadas como 1 e 0, indicando a *presença* ou *ausência* de algum atributo, respectivamente”, o cálculo de correlação (R) entre duas variáveis desse tipo pode indicar correlação positiva ou negativa em qualquer grau (forte, moderada, fraca ou ausente) (BARBETTA, 2017, p. 262-263).

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados da pesquisa.

A partir dos dados da tabela, observa-se que DAE possui: correlação positiva moderada com PNGDT; correlação positiva moderada com TA; e correlação negativa fraca com AB. Foram apurados os Coeficientes de Determinação (R<sup>2</sup>) – que varia de 0 a 1 (0% a 100%), sendo que quanto mais próximo de 1, mais a variação da variável dependente (y) é explicada pela mudança nos valores da variável independente (x). O R<sup>2</sup> de DAE (y) *versus* PNGDT (x) foi de 10,3%. O R<sup>2</sup> DAE (y) *versus* TA (x) foi de 16,0%. O R<sup>2</sup> DAE (y) *versus* AB (x) foi de 2,9%.

#### 4.6 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Seguem análises dos resultados da presente pesquisa diante das testagens dos dados das variáveis (seção 3.2) abrangidas nas hipóteses formuladas (seção 3.3). Destaca-se, inicialmente, que tais resultados são aplicáveis apenas ao exercício de 2018, em referência à amostra (seção 3.2).

Quanto à **Hipótese 1**, cuja  $H_1$  afirma haver associação entre os setores de atuação e a divulgação voluntária do EBITDA, os dados da pesquisa, testados com o  $V$  entre os 5 maiores Setores e a variável binária DAE (Sim/Não), foi de 0,0845. Isto indica associação insignificante, de modo que se prova falsa a hipótese alternativa. Com isso, os resultados do presente estudo corroboram as pesquisas de Silva e Pinheiro (2012) e de Souza, Schäfer e Gasparetto (2016), que não encontraram influência dos setores de atuação nas divulgações de informações.

A **Hipótese 2**, cuja  $H_1$  supõe haver relação positiva entre o tempo que as companhias estão listadas e a divulgação voluntária do EBITDA, foi testada com o  $V$  entre DAE e os quartis de AB, e a correlação  $R$  entre DAE e AB. As análises mostram um  $V$  de 0,0990, indicando associação insignificante, e um  $R$  de -0,1709, indicando relação negativa fraca. Isto demonstra fraca relação (inclusive inversa), de modo que se refuta a hipótese alternativa. Com isso, não são corroboradas as pesquisas anteriores que sugerem que há relação entre o tempo e divulgações, tais como as de Bomfim, Teixeira e Monte (2015) e de Magalhães, Pinheiro e Lamouier (2011).

A **Hipótese 3**, cuja  $H_1$  afirma haver relação positiva entre o nível de governança corporativa diferenciado e a divulgação voluntária do EBITDA, testada com o  $V$  e a correlação  $R$  entre DAE e nível de governança diferente do Tradicional, indica um  $V$  e um  $R$  de 0,3211, demonstrando associação moderada e uma relação positiva moderada entre as variáveis, respectivamente.

Diante do nível de associação encontrado, foi apurado o  $P$ -value e feita a análise para um nível de confiança de 95%, ou seja, com nível de significância ( $\alpha$ ) de 0,05, visando identificar a rejeição ou não da hipótese nula ( $H_0$ ). Com um  $P$ -value muito menor do que o  $\alpha$ , rejeita-se a  $H_0$  e se evidencia a associação proposta pela  $H_1$ . Deste modo, se prova verdadeira a hipótese alternativa da Hipótese 3. O Coeficiente  $R^2$  indicou que DAE é explicada por PNGDT em 10,3%. Com isso, são corroborados os resultados das pesquisas anteriores de Nunes, Santos e Marques (2020), Schvirck (2014), Souza (2013), Murcia e Santos (2009) e Cunha e Ribeiro (2006), que sugerem que um nível de governança maior que o básico aumenta a divulgação das companhias.

Quanto à **Hipótese 4**, cuja  $H_1$  supõe haver relação positiva entre o tamanho da companhia e a divulgação voluntária do EBITDA, foi testada com o  $V$  entre DAE e os quartis de TA, bem como a correlação  $R$  entre DAE e TA. O resultado de  $V$  foi 0,2121, indicando associação moderada, enquanto o  $R$  foi 0,3998, indicando relação positiva moderada entre as variáveis. O  $R^2$  evidencia que DAE é explicada em 16,0% por TA. Diante de um  $P$ -value muito menor do que o  $\alpha$ , para um nível de confiança de 95%, rejeita-se a  $H_0$  e confirma-se a  $H_1$ . Assim, companhias de maior porte tendem a ampliar sua divulgação, corroborando as pesquisas de Schvirck, Lunkes e Gasparetto (2013), Schvirck (2014), Silva e Pinheiro (2012), Faria e Souza (2018), B Braga, Oliveira e Salotti (2009), Cormier e Magnan (1999) e Cunha e Ribeiro (2006).

Por fim, diante das temáticas abordadas e dos objetivos perseguidos pelas pesquisas anteriores sobre EBITDA, dispostas na seção 2.2, pode-se considerar que a presente pesquisa apresenta uma contribuição ao campo de estudos do indicador, visto que não possui abordagem ou propósito similares aos dos trabalhos citados, o que constitui originalidade. Há, todavia, limitações a destacar, abordadas nas Conclusões.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante dos dados analisados nesta pesquisa, é possível considerar atingido o seu objetivo – identificar as relações entre a divulgação do EBITDA, referente a 2018, pelas companhias listadas na B3 e os setores de atuação, o tempo em bolsa, o nível de governança e o total do ativo – conforme os resultados sintetizados a seguir.

A partir das análises do Coeficiente  $V$  de Cramer ( $V$ ), concluiu-se que existe associação insignificante entre DAE e Setores e entre DAE e AB, de modo que foram refutadas as hipóteses alternativas ( $H_1$ ) das Hipóteses 1 e 2, respectivamente. Por outro lado, o  $V$  entre as variáveis DAE e PNGDT e entre DAE e TA evidenciam que existe associação moderada, provando-se verdadeiras as  $H_1$  das Hipóteses 3 e 4, respectivamente, para um nível de confiança de 95%.

Conclui-se que a variável DAE pode ser explicada, com algum nível de significância, pelas variáveis TA e PNGDT. Deste modo, a divulgação do EBITDA pelas companhias possui relação moderada com o tamanho das companhias e com o nível de governança mais sofisticado, e não possui relação aparente com o tempo que as mesmas estão listadas em bolsa e com os setores de atuação.

Com isso, foi respondida à questão-problema da pesquisa – *Quais características corporativas estão relacionadas à divulgação voluntária do EBITDA das companhias listadas na B3?* – pelo menos no que tange às quatro variáveis formuladas e testadas, e em referência ao ano analisado.

Tendo em vista que a presente pesquisa analisou dados referentes apenas ao ano de 2018, este horizonte temporal constitui uma limitação, na medida em que não garante que em outros anos as relações entre as variáveis não serão diferentes. Os resultados encontrados na amostra, apesar de abrangerem amplamente a população (97,5%), não podem ser generalizados como uma característica imutável as companhias brasileiras, mas devem ser considerados reflexo de um único momento de observação. Neste sentido, os testes de hipóteses podem conduzir a resultados diferentes ao longo do tempo – inclusive em decorrência de mudanças no mercado de capitais.

São sugeridos os seguintes temas e abordagens para pesquisas futuras: (a) realizar observações e análises similares em referência a outros anos, visando identificar alterações nas relações estudadas ao longo do tempo; e (b) testar relações estatísticas entre a compatibilidade dos valores dos EBITDA divulgados pelas companhias e as mesmas variáveis consideradas na presente pesquisa.

## REFERÊNCIAS

AILLÓN, H. S.; SILVA, J.O.; PINZAN, A. F.; WUERGES, A. F. E. Análise das informações por segmento: divulgação de informações gerenciais pelas empresas brasileiras. **Revista Contemporânea em Contabilidade**, v. 10, n. 19, p. 33-48, jan./abr. 2013. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/35498/analise-das-informacoes-por-segmento--divulgacao-de-informacoes-gerenciais-pelas-empresas-brasileiras>. Acesso em: 23 jul. 2020.

ALBUQUERQUE, F. H. F., MARCELINO, M.; CARIANO, A. J. de A. A comparabilidade do EBITDA reportado pelas entidades cotadas em Portugal. **European Journal of Applied Business and Management**, v. 3, n. 3, p. 1-21, 2017. Disponível em: <http://nidisag.isag.pt/index.php/IJAM/article/view/264>. Acesso em: 23 jul. 2020.

ANDRADE, G. V.; MURCIA, F. D. Uma análise crítica sobre os ajustes adicionais considerados nas divulgações da medida não GAAP “EBITDA ajustado” em relatórios de companhias listadas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 13,

n. 4, p. 469-486, out./dez. 2019. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/55776/xenofobia-e-contabilidade>. Acesso em: 23 jul. 2020.

BARBETTA, P. A. **Estatística aplicada às Ciências Sociais**. 9. ed. Florianópolis: Editora da UFSC, 2017.

BECKER, J. L. **Estatística básica: transformando dados em informação**. Porto Alegre: Bookman, 2015.

BOMFIM, E. T.; TEIXEIRA, W. S.; MONTE, P. A. Relação entre o *disclosure* da sustentabilidade com a governança corporativa: um estudo nas empresas listadas no Ibrx-100. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 1, p. 6-28, jan./abr. 2015. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13341>. Acesso em: 20 jul. 2020.

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**, v. 3, n. 3, p. 81-95, 2009. Disponível em: <https://portalseer.ufba.br/index.php/rcontabilidade/article/view/3819/2790>. Acesso em: 21 jul. 2020.

BURGWAL, D. V. de; VIEIRA, R. J. O. Determinantes da divulgação ambiental em companhias abertas holandesas. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 25, n. 64, p. 60-78, jan./abr. 2014. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rcf/v25n64/v25n64a06.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2020.

CAVALHEIRO, M. de O. **Gerenciamento de resultados contábeis no cálculo do EBITDA nas companhias de capital aberto brasileiras: uma análise do impacto da instrução normativa 527/12 da CVM**. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis), UFRS, Porto Alegre, 2016. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/168726>. Acesso em: 20 jul. 2020.

COLOMBO, V. L. B.; HOFFMANN, R.; PLATT NETO, O. A.; BOLFE, C. Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o apurado metodologicamente: Estudo de 257 SA brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *In*: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 5., 2014, Florianópolis. **Anais** [...]. Florianópolis: UFSC. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/5CCCF/index.htm>. Acesso em: 21 jul. 2020.

CORMIER, D.; MAGNAN, M. Corporate environmental disclosure strategies: determinants, costs and benefits. **The Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v.14, n. 4, p. 429-451, 1999. Disponível em: <https://www.deepdyve.com/lp/sage/corporate-environmental-disclosure-strategies-determinants-costs-and-0IQ0ggLz7z>. Acesso em: 21 jul. 2020.

CORNEJO-SAAVEDRA, E.; DIAZ, D. Medidas de ganancia: EBITDA, EBIT, utilidad neta y flujo de efectivo. **Revista Economía y Administración**, v. 1, n. 1, p. 36-40, 2006. Disponível em: <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/127394/153%20Cornejo-Diaz.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 21 jul. 2020.

CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, M. S. Divulgação voluntária de informações de natureza social: um estudo nas empresas brasileiras. *In*: ENCONTRO DA ANPAD - ENANPAD, 30., 2006,

Salvador. **Anais** [...]. Salvador: ANPAD, 2006. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/diversos/downzips/10/enanpad2006-fica-1099.pdf>. Acesso em: 20 jul. 2020.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Rio de Janeiro: CVM, 2009. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>. Acesso em: 20 jul. 2020.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM n. 527, de 4 de outubro de 2012**. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Rio de Janeiro: CVM, 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst527.html>. Acesso em: 20 jul. 2020.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Nota Explicativa à Instrução CVM n. 527, de 4 de outubro de 2012**. Ref: Instrução CVM nº 527, de 04 de outubro de 2012, que dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR. Rio de Janeiro: CVM, 2012. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/notas-explicativas/nota527.html>. Acesso em: 20 jul. 2020.

DUARTE, F. C. de L.; GIRÃO, L. F. de A. P.; PAULO, E. Avaliando modelos lineares de *value relevance*: eles captam o que deveriam captar? **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba v. 21, n. spe, p. 110-134, abr. 2017. Disponível em: [http://www.anpad.org.br/periodicos/arq\\_pdf/ahead\\_61.pdf](http://www.anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/ahead_61.pdf) Acesso em: 7 jun. 2020.

DYE, R. A. An evaluation of ‘essays on disclosure’ and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, 181-235, 2001.

FARIA, P. R.; SOUZA, M. M. de. **Relação entre o nível de evidenciação das partes relacionadas e as características das companhias de capital aberto brasileiras**. In: ENCONTRO CATARINENSE DE ESTUDANTES DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS, 16., 2018, Florianópolis. **Anais** [...]. Florianópolis, CRCSC, 2018. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/192636>. Acesso em: 25 jun. 2020.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Rio de Janeiro, Gen, 2020.

FREZATTI, F.; AGUIAR, A. B. de. EBITDA: Possíveis impactos sobre o gerenciamento das empresas. **Revista Universo Contábil**, v. 3, n. 3, p. 7-24, set./dez. 2007. Disponível em: <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/593>. Acesso em: 25 jun. 2020.

GASPAR, M. F. Z. **Diferenças entre o valor do EBITDA divulgado pelas SA e o definido pela CVM**: estudo das companhias listadas na BM&FBOVESPA. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis), Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, SC, 2015.

GRADILONE, C. Para que serve o EBITDA. **Revista Exame**, 2011. Disponível em: <https://exame.com/revista-exame/para-que-serve-o-ebitda-m0052337/>. Acesso em: 25 jun. 2020.

IUDÍCIBUS, S. de. **Análise de balanços**. 9. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

KISTNER, S. P.; PLATT NETO, O. A. Divulgação do EBITDA pelas companhias listadas na B3: Identificação dos tipos e das localizações dos indicadores referentes a 2018. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 10., 2020, Florianópolis. **Anais [...]**. Florianópolis: UFSC. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/10congresso/anais/10CCCF/index.htm>. Acesso em: 5 out. 2020.

MACEDO, M. A. S.; MACHADO, M. R.; MURCIA, F. D.; MACHADO, M. A. V. Análise da relevância do Ebitda *versus* fluxo de caixa operacional no mercado brasileiro de capitais. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 5, n. 1, p. 99-130, 2012. Disponível em: <http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/72>. Acesso em: 20 jul. 2020.

MAGALHÃES, L. R. dos R., PINHEIRO, L. E. T., LAMOUNIER, W. M. Fatores que favorecem a compreensão da extensão da divulgação sobre partes relacionadas: estudo nas companhias listadas no novo mercado da BM&FBovespa. **Revista Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 6, n. Especial, p. 22-37, 2011. Disponível em: <https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13249>. Acesso em: 20 jul. 2020.

MARAGNO, L. M. D., BORBA, J. A., FEY, V. A. Como as empresas mais negociadas no BM&FBOVESPA divulgam o EBITDA? **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 19, n. 1, p. 58-79, jan./abr. 2014. Disponível em: <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rmccuerj/article/view/8194/pdf>. Acesso em: 21 jul. 2020.

MARTINS, E.; DINIZ, J. A.; MIRANDA, G. J. **Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. São Paulo: Editora Atlas, 2018.

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem gerencial**. 7. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2010.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A dos. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, mai./ago. 2009. Disponível em: <http://www.repec.org.br/repec/article/view/68/58>. Acesso em: 13 jul. 2020.

MUTTAKIN, M. B., KHAN, A. Determinants of corporate social disclosure: empirical evidence from Bangladesh. **Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting**, v. 30, n. 1, p. 168-175, jun. 2014. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0882611014000066>. Acesso em 30 jul. 2020.

NUNES, P. P.; SANTOS, O. M. dos.; MARQUES, J. A. V. da C. Determinantes do nível de divulgação das informações por segmento (CPC 22) das empresas brasileiras de capital aberto listadas no IBrX-50. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 17, n. 42,

p. 03-25, jan./mar. 2020. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2020v17n42p3>. Acesso em: 25 jun. 2020.

ORLOVAS, A. D.; SERRA, R. G.; CARRETE, L.S. A utilização do múltiplo EV/EBITDA na precificação de IPO's no mercado brasileiro. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 37, p. 34-51, out./dez. 2018. Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2018v15n37p34/39146>. Acesso em: 17 ago. 2020.

POTRICH, R.; SABADIN, M.; ANGONENSE, R.; PEREIRA, A. da S. Empresas potencialmente poluidoras: determinantes que influenciam a divulgação voluntária de informações ambientais. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 9, n. 2, p. 41-59, jul./dez. 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/9696>. Acesso em: 24 jul. 2020.

SALOTTI, M. B.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. **BBR: Brazilian Business Review**, v. 2, n. 1, p. 53-70, jan./jun. 2005. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/1230/123016184004.pdf>. Acesso em: 24 jul. 2020.

SANTANA, L.; LIMA, F. G. EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de capitais brasileiro. In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e Iniciação Científica, 2004, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: USP. Disponível em: [http://legado.fucape.br/\\_public/producao\\_cientifica/2/SANTANA,%20Luciene.%20Uma%20analise%20de%20correla%C3%A7%C3%A3o.pdf](http://legado.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/SANTANA,%20Luciene.%20Uma%20analise%20de%20correla%C3%A7%C3%A3o.pdf). Acesso em: 9 jun. 2020.

SCHIPPER, K. Required disclosures in financial reports. **The Accounting Review**, v. 82, n. 2, p. 301-326, 2007.

SCHVIRCK, E.; LUNKES, R. J.; GASPARETTO, V. Divulgação de informações por segmento: panorama da aplicação do CPC 22. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v. 7, n. 2, p. 131-146, abr.-jun. 2013. Disponível em: <http://www.repec.org.br/repec/article/view/571>. Acesso em: 9 jun. 2020.

SCHVIRCK, E. **Relatórios por segmentos publicados pelas companhias de capital aberto no Brasil: Os efeitos da divulgação no desempenho das empresas**. Tese (Doutorado em Administração), Programa de Pós-Graduação em Administração da UFSC, Florianópolis, 2014. Disponível em: <https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/123356/326772.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 20 jul. 2020.

SILVA, F. de A E.; PINHEIRO, L. E. T. Estágio atual de evidenciação e fatores que influenciam o *disclosure* de informações por segmentos por empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 4, n. 3, p. 78-94, set./dez. 2012. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/29897/19542>. Acesso em: 25 jun. 2020.

SILVA, M. A. **Aplicação de leis de potência para tratamento e classificação de tamanho de empresas**: uma proposta metodológica para pesquisas contábeis. 2008. 118f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, de

Ribeirão Preto, 2008. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-28012009-114915/publico/MarliAuxiliadoraSilva.pdf> . Acesso em: 9 jun. 2020.

SKILLIUS, A.; WENNERBERG, U. **Continuity, credibility and comparability**: key challenges for corporate environmental performance measurement and communication. The international Institute for Industrial Environmental Economics at Lund University. Lund, Suécia, 1998. Disponível em: <https://www.eea.europa.eu/publications/ESS09>. Acesso em: 17 ago. 2020.

SOUSA, C. B.; SILVA, A. F.; RIBEIRO, M. S.; WEFFORT, E. F. J. Valor de mercado e *disclosure* voluntário: estudo empírico em companhias listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, v. 6, n. 2, p. 94-115, 2014. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=4798223>. Acesso em: 13 ago. 2020.

SOUZA, G. M. de; SOUSA A. M. de; MEURER, R. M.; NORILLER, R. M.; SILVA, J. P. da. Relação do ROE com variáveis exógenas no setor Finance na América Latina. *In*: simpósio de contabilidade e finanças de Dourados - SICONF, 8., 2018. **Anais [...]**. Mato Grosso do Sul, Brasil, 2018. Disponível em: <http://ocs.ufgd.edu.br/index.php?conference=scf&schedConf=siconf2018&page=paper&op=viewFile&path%5B%5D=548&path%5B%5D=560>. Acesso em: 17 ago. 2020.

SOUZA, J. A. **Informações sobre segmentos operacionais no Brasil**: práticas e determinantes de divulgação. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas da Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2013. Disponível em: [https://repositorio.ufes.br/bitstream/10/2760/1/tese\\_6555\\_Disserta%20a7%20-%20J%20-%20PDF.pdf](https://repositorio.ufes.br/bitstream/10/2760/1/tese_6555_Disserta%20a7%20-%20J%20-%20PDF.pdf). Acesso em: 20 jul. 2020.

SOUZA, T. da S.; SCHÄFER, J. D.; GASPARETTO, V. Análise do nível de evidenciação de informações por segmento das companhias brasileiras listadas no IBRX-50. **Revista Ambiente Contábil**, Natal, v. 8, n. 2, p. 59-75, jul./dez. 2016. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/8012>. Acesso em: 24 jul. 2020.

SOARES, R. A. **A evidenciação do EBITDA no Brasil**: uma análise das empresas listadas no Novo Mercado da BOVESPA. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Ciências Contábeis), UFSC, Florianópolis, 2006. Disponível em: <http://tcc.bu.ufsc.br/Contabeis294584.PDF>. Acesso em: 20 jun. 2020.

STUMPP, P. M.; MARSELLA, T.; ROWAN, M.; MCCREARY, R.; COPPOLA, M. Putting EBITDA in perspective: ten critical failings of EBITDA as the principal determinant of cash flow. **Moody's Investor Service – Global Credit Research**, 2000. Disponível em: [https://ucema.edu.ar/u/jd/Inversiones/Articulos/Moodys\\_Putting\\_Ebitda\\_into\\_perspective.pdf](https://ucema.edu.ar/u/jd/Inversiones/Articulos/Moodys_Putting_Ebitda_into_perspective.pdf) Acesso em: 20 jul. 2020.

VERRECCHIA, R. E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 97-180, 2001. Acesso em: 28 set. 2020.

VICENTE, E. F. R.; NAKAO, S. H.; SILVA, G. J. da; PFITSCHER E. D. Uma investigação comparativa entre o DFC e o EBITDA. *In*: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 14.,

2007, João Pessoa. **Anais** [...]. João Pessoa. Disponível em:

<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/1599>. Acesso em: 10 jul. 2020.

VIEIRA, C. A. M.; GIRÃO, L. F. P. Relevância da Instrução CVM 527 para o mercado de capitais: um estudo sobre a padronização do EBITDA pela CVM. **ReCont: Registro Contábil**, v. 5, n. 2, p. 87-99, mai.-ago. 2014. Disponível em: [http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/1078/pdf\\_26](http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/1078/pdf_26). Acesso em: 10 jul. 2020.