

**O IMPACTO DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS NO MERCADO
FINANCEIRO: VERIFICAÇÃO EMPÍRICA COM AS EMPRESAS LISTADAS NO
IBrX-50**

THE IMPACT OF FINANCIAL STATEMENTS IN FINANCIAL MARKET: EMPIRICAL
VERIFICATION WITH THE COMPANIES LISTED IN IbrX-50.

Rodrigo Fonseca de Araújo¹

rodrigo_contabeis@yahoo.com.br

Graduado em Ciências Contábeis pela UFRN (Universidade Federal do Rio Grande do Norte)
Mestrando do Programa Multi-institucional e Interregional de Pós-graduação em Ciências
Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

Roberto Silva da Penha

robertorrcontabilidade@hotmail.com

Graduado em Ciências Contábeis pela UNP (Universidade Potiguar)
Mestrando do Programa Multi-institucional e Interregional de Pós-graduação em Ciências
Contábeis – UnB/UFPB/UFRN

Recebido: 30/04/2013 – Aprovado: 05/08/2014 – Publicado: 10/06/2014

Processo de Avaliação: Double Blind Review

RESUMO

A informação contábil tem demonstrado grande relevância no processo de tomada de decisão de investimentos principalmente se tratando de mercado financeiro. Dessa maneira, a presente pesquisa se propõe a analisar de forma empírica se as datas de publicação das demonstrações financeiras causam alguma influência no preço e no volume de negociações das ações das empresas que negociam na BM&FBOVESPA. Foi utilizado o índice IBrX-50 para compor a amostra, a análise ocorreu com as demonstrações contábeis do primeiro trimestre de 2012.

¹ Autor para correspondência: Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Avenida Senador Salgado Filho, 3000, Lagoa Nova, Natal, RN, Brasil - CEP 59078-970.



Mapearam-se as cotações e o volume de negociações em torno da data de anúncio, ou seja, uma semana antes e uma semana depois. Para tanto, utilizou-se de ferramentas estatísticas para se obter o resultado. Foi feita uma análise de regressão múltipla dos dados, análise de variância e análise do coeficiente de correlação em busca da resposta para o problema. Diante dos resultados, observou-se que apenas a variável dependente, preço da ação pôde ter suas variações explicadas pelas variáveis contábeis e pelo número de dias transcorridos da data de publicação. Já a variável volume de negociações não obteve um resultado com nível de significância suficiente para que as variáveis independentes predissessem suas variações.

Palavras-chave: Relevância. Informação Contábil. Mercado Financeiro.

ABSTRACT

The accounting information has shown great relevance in making investment decisions especially when dealing with financial market. Thus, this research aims to analyze in an empirical form whether the publication dates of the financial statements cause some influence on price and trading volume of the shares of companies that trade on the BM&FBOVESPA. Was used IBrX-50 to compose the sample, the analysis occurred with the financial statements for the first quarter of 2012. Mapped to the prices and trading volume around the announcement date, that is, one week before and one week after. Therefore was used statistical tools to provide the result. It was made a multiple regression analysis of the data analysis of variance and correlation coefficient to find the answer to the problem. Given the results, it was observed that only the dependent variable, price the share was able to be variations explained by its accounting variables and the number of days elapsed from the date of publication. The variable trading volume has not obtained a result with significance level enough that the independent variables predicting the variations were.

Keywords: Relevance. Accounting Information. Financial Market.



1 INTRODUÇÃO

As pesquisas empíricas em Contabilidade têm tentado estabelecer um relacionamento entre os preços das ações negociadas no mercado com o conteúdo informacional fornecido pelos relatórios financeiros das empresas. Através dessas pesquisas sugere-se que o mercado seja sofisticado e possui habilidade para extrair informações das demonstrações financeiras e atribuir valor a esse conteúdo refletindo, assim, no mercado de capitais. (Scott, 2003).

Os estudos de Lev (1989) conclui que o mercado só responde a notícias boas e más de lucros em torno de 2 a 5% das variações anormais. Ele usou com *proxy* as empresas que compõem o índice *Dow Jones* de 1982 a 1985. Esse achado foi denominado de *value relevance* das informações dos relatórios financeiros, isto é, representa o efeito que determinada informação pode causar nos retornos e nos preços das ações.

Além disso, não se pode atribuir às expectativas de anúncios de lucros, o fato de ocorrer retornos anormais no mercado. A perspectiva de informações reconhece que existe sempre um grande número de outras fontes de informações relevantes tais como fatores econômicos e valores intangíveis, assim como relata Scott (2003). Ele ainda reforça que se devem levar em consideração os ruídos de investidores não racionais, bem como a não confiabilidade de parâmetros do beta.

Dessa forma, Lev (1989) alimenta a ideia de que a Contabilidade deve introduzir novos parâmetros de perspectiva de mensuração que possibilite uma maior confiabilidade nos relatórios financeiros para que demonstre sua real utilidade como instrumento de predição de valores.

Nessa mesma linha de pensamento, Scott (2003) afirma que as análises sobre a influência das informações contábeis no mercado de capitais são pautadas na observação do volume e do preço das ações negociadas em torno do período de anúncio dos demonstrativos financeiros. Essas variáveis podem ter comportamentos diferentes de acordo com as expectativas e com as interpretações de investidores com perfis diferentes. Se os investidores interpretarem a informação do lucro líquido como uma boa notícia e esses superarem àqueles que interpretaram essa informação como uma má notícia, então se tem um incremento nos preços das ações.



Outro estudo clássico na área foi realizado por Beaver (1968). Ele examinou a reação do volume negociado de ações encontrando uma relação com a data de publicação das demonstrações quando analisou o mercado na semana de realização desses anúncios. Já para Kim & Verrecchia (1997), a reação do mercado tendo como base o preço das ações fornece um melhor teste da utilidade da informação do que as reações do volume.

Um aspecto relevante a ser comentado também é a teoria que explica a eficiência do mercado. Segundo Fama *et al.* (1969), a teoria demonstra que o mercado reage instantaneamente às novas informações que são lançadas reajustando os preços de acordo com as expectativas. Com base nisso, ao se fazer pesquisas com mercado financeiro, é importante saber o momento em que as informações contábeis foram publicadas e consequentemente fechar uma janela em torno desse período de modo a tornar a análise empírica eficaz. Os pesquisadores tem resolvido esse problema usando a data em que ocorreram os anúncios de lucros na mídia tal como o *The Wall Street Journal* no qual são evidenciadas tais informações. Se o mercado é eficiente, como afirma a teoria, então se espera que ele reaja nessa janela de tempo (Fama *et al.*, 1969).

Notícias mais recentes sobre a relevância da informação contábil e sua influência no mercado de capitais podem ser vistas na oferta pública inicial de ações – IPO (*initial public offering*), da empresa de redes sociais Facebook. Em sua oferta pública inicial de ações, a empresa ofertou as ações por US\$ 38,00 em 18 de maio de 2012, terminou o dia em alta de apenas 0,61% em relação ao preço inicial. Essa resposta foi recebida pelo mercado como uma decepção, pois geralmente considera-se bem sucedido um IPO que fecha o dia em alta entre 10% e 15%. Pouco mais de uma semana de sua abertura, a empresa acumula uma perda de 24,1% em relação ao preço inicial (Exame, 2012).

Boa parte desse desempenho decepcionante da Facebook pode ser explicado pelo fato de alguns investidores estarem processando os bancos que coordenaram o IPO por omissão de informações contábeis ao mercado antes das emissões. Os investidores que entraram com o processo por não terem sido informados da redução de estimativa de receita feita pelos bancos para a empresa Facebook. Em meio ao *roadshow*, momento em que a empresa se apresenta aos potenciais investidores teria sido dita, verbalmente, para um pequeno grupo de grandes investidores, deixando os pequenos sem essa informação. Os investidores teriam perdido cerca de US\$ 2,5 bilhões desde o IPO (Exame, 2012).



Essas notícias mais recentes só acrescentam a importância da informação contábil para os investidores no momento de tomarem decisões. Tomando como experiência o ocorrido com as ações da empresa Facebook no mercado financeiro norte-americano, bem como a verificação da relevância em se estudar o impacto da informação contábil no desempenho das ações no mercado financeiro, entende-se que seja relevante realizar um teste empírico com uma Proxy no mercado financeiro brasileiro.

A partir do exposto, definiu-se o seguinte problema de pesquisa: a data de publicação das demonstrações financeiras influencia no preço e no volume das ações negociadas no mercado financeiro brasileiro?

As pesquisas em mercado de capitais exploram o papel da Contabilidade no processo de influência nas decisões dos investidores, ou seja, investiga como a divulgação de certas informações impacta nas atividades comerciais tomadas por indivíduos participantes do mercado financeiro (Deegan & Unerman, 2011).

Muitas vezes as pesquisas dessa natureza envolvem o exame de relações estatísticas entre as informações financeiras e os preços das ações. As reações dos investidores podem ser percebidas através das suas operações no mercado. Dessa forma, reações favoráveis à informação são consideradas quando ocorre um aumento de preços, enquanto que as reações desfavoráveis à informação são percebidas por uma diminuição nos preços das ações demonstrando o efeito negativo da informação. Nenhuma alteração de preço das ações no período em que ocorre o lançamento de informações implica dizer que a informação não forneceu tudo o que é relevante ao mercado, ou seja, não houve um impacto percebido nos preços diante das novas informações fornecidas ao mercado (Deegan & Unerman, 2011).

Um aspecto importante a ser ressaltado é a contribuição dos estudos de Ball & Brown (1968), pois eles foram os primeiros a fornecer evidências empíricas de que os retornos das ações respondem às informações dos relatórios financeiros. Esses pesquisadores examinaram uma amostra de 261 empresas listadas na NYSE (New York Stock Exchange) num período de 1957 a 1965 e concentraram suas análises no conteúdo de informações dos lucros excluindo outros potenciais fatores dos relatórios financeiros tais como a estrutura de capital. Seus resultados apresentaram que realmente existia uma forte correlação positiva entre o período que compreendia os anúncios de lucros com os retornos das ações das empresas que compuseram a amostra.



Essas questões levantadas até então, fornece subsídio para compreender a importância da informação do desempenho das empresas, que são avaliadas pelo lucro obtido em cada período, em relação ao reflexo no mercado de capitais.

Segundo a literatura, entende-se que a informação contábil tem papel preponderante nas decisões dos agentes do mercado de capitais (Deegan & Unerman, 2011). Diversas pesquisas demonstraram seu reflexo na variação dos preços das ações. Como já foi citado anteriormente, Beaver (1968) partiu do princípio de que a divulgação dos lucros modifica a expectativa de fluxos futuros das empresas, por outro lado, o mercado reage variando os preços conforme a probabilidade de realização de ganhos e riscos observados. Ele esperava detectar uma maior variação do preço nas datas próximas as do anúncio de lucros do que em outras datas (Bezerra & Lopes, 2004).

Foi observado também por Sarlo Neto (2004) que os relatórios contábeis são relevantes como fonte de informação para os investidores do mercado acionário. Ele replicou os estudos de Ball & Brown (1968) utilizando dados de empresas brasileiras.

Outros estudos trazidos por Ohlson (1995) também é considerado de grande relevância para as pesquisas empíricas em mercado de capitais, tendo em vista que este relacionou o lucro contábil, o patrimônio líquido e o valor de mercado das empresas. Esse estudo influenciou vários outros, inclusive o do autor brasileiro Lopes (2002) que fez um estudo sobre a relevância da informação contábil no mercado de ações brasileiro.

Em contrapartida, algumas pesquisas não chegaram a conclusões tão otimistas acerca da utilidade da informação contábil. Os autores Bernard & Thomas (1990), por exemplo, identificaram que os preços das ações não são sofrem tanta influência aos anúncios de lucros pelas empresas.

Por conseguinte, ressalta-se os resultados encontrados por Scarpin *et al.* (2007). Esses pesquisadores encontraram evidências de que a data de publicação das demonstrações financeiras causa alguma influência nos preços das ações negociadas no mercado acionário brasileiro. Eles usaram as empresas listadas no índice IBrX da BM&FBOVESPA para formar sua amostra de análise limitando-se ao período de 2005. Assim, é com base nesse estudo que se busca replicá-lo em outra amostra e em outro período para realizar uma análise comparativa dos resultados, assim como indicado nas recomendações de pesquisas futuras em suas conclusões.



As pesquisas que envolvem mercado financeiro baseiam-se na suposição de que o mercado acionário é eficiente. Essa eficiência é definida de acordo com a Hipótese de Mercado Eficiente (HME) que releva o ajustamento instantâneo nos preços das ações com base em todas as informações relevantes que são liberadas (FAMA *et al.*, 1969). Para esse autor, assume-se que o mercado tem uma postura semiforte no ato de absorver novas informações. As informações disponíveis em demonstrações contábeis e outras de natureza não financeira são rapidamente apreendida e incorporada aos preços das ações de maneira imparcial.

A visão de que os mercados são eficientes, não implica que os preços das ações sempre fornecerão uma previsão precisa do valor dos fluxos de caixa futuros. Previsões de mercado, por vezes, provaram que por algumas vezes estavam erradas, necessitando, por isso, de ajustamentos posteriores.

Como Hendriksen & Van Breda (1999) expõem, é importante compreender e salientar que a eficiência do mercado não implica clarividência sobre a parte do mercado. Tudo o que importa é que o mercado reflète as suposições de todos os seus participantes, com base no conhecimento disponível no momento. Novas informações aparecem o tempo todo sem haver manifestação, o que prova que previsões estavam incorretas. Na verdade, por definição, o mercado não vai reagir até que ele aprenda algo que não sabia no dia anterior. Não se pode provar que o mercado é ineficiente simplesmente olhando para trás, usando os benefícios da visão retrospectiva e apontando para lugares onde o mercado estava incorreto. A eficiência do mercado simplesmente afirma que os preços estão adequadamente definidos com base no conhecimento atual. A experiência demonstra que em retrospecto o mercado é sempre incorreto.

Diante das afirmações acima, faz-se o seguinte questionamento: mas por que a suposição de eficiência do mercado é tão importante para a pesquisa de mercado de capitais e a Contabilidade? De maneira resumida, a menos que tal suposição de eficiência de mercado seja aceita, é difícil de justificar esforços para vincular os movimentos dos preços das ações para o surgimento de novas informações. Uma grande quantidade de pesquisa em mercado financeiro considera a relação entre os preços das ações e a liberações de informação. Por isso, a razão de se observar a relação de que os preços das ações em um mercado eficiente são considerados com base em expectativas sobre ganhos futuros pelos investidores (Deegan & Unerman, 2011).



Ao se verificar que determinada informação leva a uma mudança de preço, então a suposição é que a informação para os investidores era útil e causou um reflexo nas suas expectativas sobre os lucros futuros da organização em questão. Ou seja, os preços das ações e os retornos são utilizados como referências contra a qual a utilidade da informação financeira é avaliada. Caso não assuma a hipótese da eficiência do mercado, então não há como explicar o motivo pelo qual os preços das ações variaram em torno da data de divulgação das informações.

Se os mercados acionários não são eficientes, logo eles não fornecem pontos de referência precisos, para avaliar o potencial informativo dos relatórios financeiros. Em termos gerais, a ineficiência do mercado tornaria resultados de pesquisas menos convincentes, e na pior das hipóteses extremamente incerto, dependendo da extensão dessa ineficiência. Essas considerações são de extrema relevância, pois se a informação contábil não impactasse sobre o preço das ações seria o mesmo que dizer que essa informação não agrega nenhum valor além do que atualmente já está disponível para o mercado, aliás, em conclusões extremas, a sobrevivência da contabilidade estaria ameaçada (Deegan & Unerman, 2011).

2 MATERIAIS E MÉTODOS

A pesquisa caracteriza-se como descritiva. Segundo Gil (1999), a pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno. Faz relações entre as variáveis, bem como faz uso de técnicas padronizadas de coletas de dados. A pesquisa também é caracterizada como quantitativa, tendo em vista possuir o emprego de instrumentos estatístico em sua abordagem para o tratamento dos dados (Beuren *et al.*, 2006).

A amostra é composta pelas empresas que compõem o IBrX-50 da BM&FBOVESPA, pois esse índice representa uma carteira teórica de ações negociadas que possuem maior representatividade do mercado, assim, acredita-se que essa proxy é significativa para representar a amostra.

As informações contábeis são referentes ao primeiro trimestre de 2012, tendo em vista ser um período em que são divulgados os demonstrativos contábeis das empresas que



possuem ações negociadas na Bolsa de Valores. O volume de negociações e as cotações das empresas foram extraídos no período que compõe uma semana antes e uma semana depois da data de publicação das demonstrações. Esse processo metodológico é denominado de estudo de eventos e corresponde à análise de determinado acontecimento em uma data específica, assim, para o tratamento estatístico, faz-se necessário a coleta de dados entorno desse evento. Segundo a BM&FBOVESPA (2012), o IBrX-50 é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por 50 ações selecionadas entre as mais negociadas na BM&FBOVESPA em termos de liquidez, ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

Ressalta-se que companhias que estejam sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial, ou ainda que tenham sofrido ou estejam sob prolongado período de suspensão de negociação, não integrarão o IBrX-50.

Assim, a amostra final da pesquisa foi composta por 45 empresas, pois não foi possível contemplar todas as 50 empresas que compõem o índice por falta de disponibilidade de dados referente ao período analisado.

Então, nesta pesquisa buscou-se responder o problema através da análise empírica que teve como hipótese: A data de publicação das demonstrações contábeis das empresas que compõem o IBrX-50 não influencia no preço e no volume de negociações das ações, pois as informações contábeis não são tão relevantes.

O procedimento estatístico utilizado para a realização da pesquisa foi análise de regressão múltipla; análise de variância e o coeficiente de correlação (R^2). Espera-se que estes modelos estatísticos possa calcular o nível de influência da data de publicação das demonstrações financeiras no preço e no volume de ações negociadas no mercado de capitais. Foi utilizado um nível de significância de 5% para as análises estatísticas. Destaca-se também que foram feitos os testes dos pressupostos da regressão como multicolinearidade das variáveis independentes e a heterocedasticidade como recomenda Hair *et al.* (2005).

Diante das questões expostas, destaca-se, nesse momento, as variáveis que serão usadas no presente artigo.

As variáveis dependentes são compostas pelos seguintes componentes:

1ª) Preço das ações: foram extraídas as cotações de fechamento das ações da BM&FBOVESPA durante uma semana antes e uma semana depois da data de publicação;



2ª) Volume de negociação: assim como os preços, extraiu-se a quantidade física de negociações das ações da BM&FBOVESPA em torno da data de anúncio das demonstrações financeiras sem se importar com a questão financeira.

Já as variáveis independentes serão compostas pelos seguintes componentes:

- 1ª) Total do ativo: foi extraído das demonstrações financeiras publicadas em 31 de março de 2012 o valor total do ativo do primeiro trimestre deste ano;
- 2ª) Patrimônio Líquido: foi extraído das demonstrações financeiras publicadas em 31 de março de 2012 o valor do Patrimônio Líquido do primeiro trimestre deste ano;
- 3ª) Lucro líquido: foi extraído das demonstrações financeiras publicadas em 31 de março de 2012 o valor do Lucro Líquido do primeiro trimestre deste ano;
- 4ª) Nº de dias após a data de publicação: foi calculado o número de dias transcorridos desde a data de encerramento até a data do anúncio das demonstrações financeiras.

A escolha dessas variáveis deu-se com base nas variáveis usadas no artigo que serviu de base para este estudo com exceção de algumas que não entraram na análise. Pode-se observar que se têm duas variáveis dependentes e quatro independentes. Assim, será feito a análise de dois modelos de regressão.

O primeiro modelo será observado como hipótese de estudo, que as variáveis independentes podem explicar a variação do preço das ações negociadas na BM&FBOVESPA.

O segundo modelo terá como hipótese que as variáveis independentes podem causar impacto no volume de negociações das ações negociadas na BM&FBOVESPA. Desse modo, espera-se que a publicação das demonstrações contábeis cause um aumento no número de negócios realizados com essas ações que compõem a amostra.

Deve-se explicitar também que todo estudo científico vem carregado de fatores limitantes. Como é usando uma amostra de 50 empresas que compõem o índice, não é possível estender as conclusões a todas as empresas que tem ações negociadas na BM&FBOVESPA, assim como o período é limitado ao primeiro trimestre de 2012. Logo, não se podem extrair conclusões mais abrangentes que reflitam a realidade de períodos anteriores e posteriores a essa data.



3 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Nessa primeira análise, foi realizada a verificação do modelo de regressão usando a variável dependente Preço da Ação. Espera-se verificar se a data de publicação das demonstrações financeiras impacta nas cotações dos preços das ações das empresas listadas na amostra. Então, a hipótese do modelo é a seguinte:

Ho: A data de publicação das demonstrações contábeis das empresas que compõem o IBrX-50 não influencia no preço e no volume de negociações das ações, pois as informações contábeis não são tão relevantes.

É relevante salientar que todas as análises estatísticas foram processadas no sistema SPSS®. Sendo assim, para esse modelo foi utilizado o método de busca sequencial *stepwise* que segundo Corrar *et al.* (2009) é o mais comum dos métodos. Ele possibilita examinar a contribuição adicional de cada variável independente ao modelo, pois cada variável é considerada para inclusão antes do desenvolvimento da equação. Nesse modelo foram selecionadas as variáveis independentes: constante; número de dias e o patrimônio líquido.

Na regressão múltipla foram gerados os seguintes resultados estatísticos demonstrados no Quadro 1.

Quadro 1 – Regressão Preço da Ação

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
0,412	0,170	0,130	17,35804	0,416

Fonte: dados da pesquisa

Como se pode perceber, o modelo apresenta um coeficiente de correlação de 0,170. Isso significa que as variáveis independentes explicam 17% das variações do preço da ação. No trabalho de Scarpin *et al.* (2007), eles encontraram um coeficiente de 0,362. No modelo usado por eles existiam mais algumas variáveis explicativas, por isso houve um maior poder explicativo das variáveis. Ainda assim, eles afirmam que esse coeficiente apresentou um

poder explicativo baixo. Diante disso, pode-se aferir que é aceitável que o modelo explicasse apenas uma parte das variações do preço, tendo em vista existirem outras variáveis que também influenciam na variação do preço, porém não foram consideradas no modelo.

Se tratando agora do resultado encontrado na ANOVA, a soma total dos quadrados (15.242,61) é o resíduo quadrado que ocorreria se fosse utilizado apenas a média da variável dependente para predição. Como foram utilizadas outras variáveis independentes esse resíduo é diminuído para (13.902,87). Como o *Sig.* (0,048) é menor que o 5% do nível de significância, rejeita-se a hipótese de que o R^2 é igual a zero. Ou seja, as variáveis explicativas exercem influência sobre o preço da ação e o modelo é significativo conforme demonstra Quadro 2.

Quadro 2 – ANOVA: Preço da Ação

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1338,744	1	1338,744	4,141	0,048
Residual	13902,874	43	323,323		
Total	15241,618	44			

Fonte: dados da pesquisa

Os coeficientes de regressão múltipla apresentaram os seguintes resultados conforme o Quadro 3.

Quadro 3 – Coeficientes de Regressão: Preço da Ação

Coeficientes	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
Constante	48,792	12,313	-,296	3,963	,000
Número de Dias	-,659	,324	-,287	-2,035	,048
Patrimônio Líquido	9,617E-8	,000	,286	2,035	,048

Fonte: dados da pesquisa

A partir da análise dos coeficientes de regressão é possível verificar que são válidos, pois possuem um valor-p abaixo do nível de significância de 5% adotado no modelo. Inicialmente, as variáveis independentes selecionadas para análise foram quatro. Como já foi



dito anteriormente, o método de busca sequencial utilizado foi o *stepwise*. Nesse método, as variáveis são adicionadas uma a uma e selecionadas pelo próprio sistema aquelas que possuem poder explicativo significativo. Aquelas variáveis que não apresentaram esse poder explicativo são expurgadas automaticamente da análise. Então, como pode ser observado, nesse modelo foram selecionadas apenas o número de dias e o Patrimônio Líquido como variáveis explicativas.

Outra observação pertinente é o comportamento das variáveis independentes. Como era esperado, o sinal positivo do Patrimônio Líquido retrata a semelhança com o comportamento do preço da ação, ou seja, a variável explicativa afeta positivamente o preço. Já o número de dias possui o sinal negativo. Isso demonstra que, quanto mais tempo as empresas demoram em divulgar as demonstrações, a variação do preço ocorre negativamente.

Logo, conforme os pressupostos estatísticos, pode-se aferir que a variável contábil patrimônio líquido e o número de dias influenciam no preço da ação, aceitando-se a hipótese formulada apresentada momento antes. Esse resultado é similar com a constatação do artigo dos pesquisadores Scarpin *et al.* (2007).

No segundo momento é realizada a análise do modelo de regressão no qual foi utilizada a variável dependente volume de negociação. Espera-se que essa variável seja influenciada pelas variáveis contábeis, bem como, pelo número de dias transcorridos desde a data de encerramento das demonstrações contábeis até o dia de sua divulgação. Entende-se que quanto mais tempo as empresa demoram a divulgar suas demonstrações, menor o nível de relevância dessas informações para o mercado de capitais.

De antemão, é imprescindível informar que o comportamento desse modelo não ocorreu como o esperado. Diferentemente do resultado encontrado pelo outro trabalho supracitado, o volume de negociação não foi influenciado pelas variáveis independentes utilizadas neste modelo. Um dos fatores que pode ter ocasionado tal resultado, é o fato de ter sido utilizado um número reduzido de variáveis explicativas na análise.

Então, de acordo com os pressupostos estatísticos, rejeitou-se a hipótese de que as variáveis contábeis e o número de dias causou influência no volume de negociações das empresas listadas no IBrX-50 no período do primeiro trimestre de 2012.

Por esse motivo, ao se manipular o sistema SPSS® usando o método *stepwise*, não foi possível se obter nenhum quadro com os resultados que demonstrasse a rejeição da hipótese, pois, conforme já foi exaustivamente explicado, o método expurga da análise



automaticamente as variáveis que não demonstraram poder explicativos. Entretanto, como forma de reforçar o resultado encontrado, procurou-se realizar a análise por outro método que considerasse a análise com todas variáveis ao mesmo tempo. Esse método é chamado de *enter*. Logo, para demonstrar que os resultados não foram satisfatórios com o volume de negociações, apresenta-se os coeficientes de regressão por esse outro método conforme o Quadro 4 a seguir:

Quadro 4 – Coeficientes de Regressão: Volume de Negociação – Método *Enter*

Coeficientes	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
Constante	2662959,685	5826492,569		0,457	0,650
Lucro	4,425	2,267	1,009	1,952	0,058
Total do Ativo	-,008	,007	-,218	-1,095	0,280
Patrimônio Líquido	-,083	,070	-,592	-1,195	0,239
Número de Dias	76142,390	151209,201	,082	,504	0,617

Fonte: dados da pesquisa

Ao se observar o Quadro 4, entende-se que o valor-p (*Sig*) das variáveis dependentes foram superiores aos 5% do nível de significância adotado pelo estudo. Com exceção das três variáveis contábeis: Lucro, Ativo Total e Patrimônio Líquido, todas as outras variáveis tiveram rejeição pelo modelo. Mesmo assim essas variáveis foram rejeitadas pelo fato dos outros valores apresentarem comportamento inconsistente com a hipótese. O intercepto e o beta apresentaram valores negativos demonstrando um comportamento contrário ao esperado.

Por fim, conclui-se que se deve rejeitar a hipótese levantada no início do modelo de regressão apresentado em momento anterior, tendo em vista as variáveis selecionadas não apresentarem poder explicativo para as variações do volume de negociações.

Então, espera-se que, para pesquisas futuras, sejam realizados estudos utilizando um número maior de indicadores contábeis que se espera causar influência no mercado financeiro, bem como uma amostra mais representativa do mercado com um número maior de empresas.

REFERÊNCIAS

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, 6(2), p. 159-178, 1968.

BEAVER, W.H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, 6, p. 67-92, 1968.

BEUREN, I. M. *et al.* **Metodologia da pesquisa aplicável às ciências sociais: Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade**. Atlas, São Paulo, 2006.

BERNARD, V.; THOMAS, J. Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings. **Journal of Accounting and Economics**, 13, p. 305-340, 1990.

BEZERRA, F. A.; LOPES, A.B. Lucro e Preço das Ações. In: IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. B. (Coords.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. Atlas, São Paulo, 2004.

BM&FBOVESPA. Apresenta informações sobre a metodologia de composição do índice IBrX-50. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 28 maio 2012.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; MARIA FILHO, J. D. **Análise Multivariada para os Cursos de Administração, Ciências Contábeis e Economia**. Atlas, São Paulo, 2009.

DEEGAN, C.; UNERMAN, J. **Financial accounting theory**. McGraw-Hill, London, 2011.



EXAME. Investidores processam o Facebook por omissão de dados. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/ijos/noticias>>. Acesso em: 25 de maio de 2012.

FAMA, E. F., *et al.* The adjustment of stock prices to new information. **International Economic Review**, 10(1), p. 1-21, 1969.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

HAIR, J. F., *et al.* **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre: Bookmam, 2005.

HENDRICKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

KIM, O.; VERRECCHIA, R. E. Pre-announcement and event-period private information. **Journal of Accounting and Economics**, 26, p. 395-419, 1997.

LEV, B. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. **Journal of Accounting Research**, p. 153-192, 1989.

LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.



OHLSON, J. Earnings, book value, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, 11(2), p. 661-687, 1995.

RITTER, J. R. Behavioral finance. **Pacific-Basin Finance Journal**, 11, p. 429-437. 2003.

SARLO NETO, A. **A reação dos preços das ações à divulgação dos Resultados Contábeis: Evidências Empíricas sobre a Capacidade Informacional da Contabilidade no Mercado Acionário Brasileiro**. Dissertação de mestrado, FUCAPE, Vitória. 2004.

SCARPIN, J. E.; PINTO, J.; BOFF, M. L. A Relevância da Informação Contábil e o Mercado de Capitais: uma Análise Empírica das Empresas Listadas no Índice Brasil. **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo, 2007.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. Toronto: Prentice Hall, 2003.

