



Value Relevance do Lucro Líquido, Patrimônio Líquido e do Fluxo de Caixa Operacional para o Retorno Trimestral da Ação de Mercado das Empresas de Três Segmentos da B3

Guilherme Rodrigues Oliveira Costa

Universidade Federal da Bahia

José Maria Dias Filho

Universidade Federal da Bahia

Elisabeth Freitas de Araújo

Universidade Federal da Bahia

Nayara Batista Moreira

Universidade Federal da Bahia

Resumo

O objetivo deste artigo é analisar se as informações contábeis são capazes de explicar o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) das seguintes empresas: BioSev S.A. e São Martinho S.A. (do segmento de açúcar e álcool), T4F Entretenimento S.A. (do segmento de produção de eventos e shows) e a Natura Cosméticos S.A. (do segmento de produtos de uso pessoal), utilizando o Lucro Líquido (LL), o Patrimônio Líquido (PL) e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO). A pesquisa caracterizou-se como descritiva, documental e com abordagem quantitativa. A partir das demonstrações financeiras trimestrais, foram coletadas as informações referentes ao LL, ao PL e ao FCO do segundo trimestre de 2013 até o segundo trimestre de 2018. Já os preços das ações das empresas estudadas neste artigo, do segundo trimestre de 2013 até o segundo trimestre de 2018, foram coletados no site do ADVFN. Através de regressão linear feita no software R, verificou-se a relação entre a variável dependente (RTAM) e as variáveis independentes (LL, PL e o FCO). Inicialmente eram 84 observações, após a remoção de 8 outliers, restaram 76 observações e os pressupostos de normalidade, homocedasticidade, multicolinearidade e especificação correta do modelo de regressão linear foram atendidos. Os resultados revelaram que, para as empresas em estudo neste artigo, ao nível de significância de 10%, com exceção do FCO, o LL e o PL são estatisticamente diferentes de zero. Além disso, por possuir um maior R^2 ajustado, o Patrimônio Líquido (PL) é mais relevante do que o Lucro Líquido (LL) para o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM).

Palavras chave: *Value Relevance*. Lucro Líquido. Patrimônio Líquido. Fluxo de Caixa Operacional.

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro dos EUA é o maior do mundo, por isso não é surpresa que a pesquisa contábil baseada no mercado de capitais moderna tenha se originada nos EUA (BEISLAND, 2008). Pesquisas sobre *value relevance*, além de serem uma das áreas mais produtivas da pesquisa em contabilidade nos últimos 20 anos, representam testes simultâneos da relevância e confiabilidade das informações contábeis (PERVAN; BARTULOVIC, 2014). Em outras palavras, a informação que possui essa relevância e confiabilidade será benéfica na tomada de decisão e é mais valiosa. Se os dois recursos desaparecem totalmente, as informações não serão mais úteis.

Para o melhor entendimento deste estudo, é preciso compreender primeiramente alguns pontos: qual o principal meio que a empresa possui para reportar seus resultados aos usuários da informação contábil? Quais os tipos de informação presentes nas demonstrações financeiras? Dentre outras, as demonstrações contábeis podem ser individuais ou consolidadas, o quê significa cada uma delas?

A fonte de comunicação mais importante que a empresa possui para reportar seus resultados contábeis aos usuários externos à empresa é a demonstração financeira (UMOREN; AKPAN; EKERIA, 2018). As Demonstrações Financeiras possuem diferentes tipos de informação, tais como: informações contábeis ou financeiras e informações não contábeis ou não financeiras. Informações contábeis ou financeiras são informações que descrevem uma conta para um utilitário. Elas fornecem relatórios para os usuários externos à empresa, tais como: acionistas, investidores, credores, agências governamentais, etc. Informações não contábeis ou não financeiras não podem ser medidas em termos monetários para tomar decisões de investimento pelos investidores (PEREIRA; THRIKAWALA, 2010 apud VIJITHA; NIMALATHASAN, 2014).

Dentre outras, as Demonstrações Contábeis podem ser Individuais ou Consolidadas. Conforme o CPC 26 (2011) as demonstrações contábeis individuais são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da própria entidade. O objetivo das demonstrações contábeis individuais é o de possibilitar informação sobre a posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas.

De acordo com o CPC 36 (2012) as demonstrações consolidadas são as demonstrações contábeis de um grupo econômico (empresa controladora e todas as suas controladas) no qual os ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas, despesas e fluxos de caixa da controladora e de suas controladas são apresentados como de uma única entidade econômica.

O mercado de capitais representa um ambiente adequado para a realização de estudos empíricos com capacidade de investigar o uso das informações contábeis divulgadas, tornando possível a avaliação da utilidade da contabilidade para os usuários como investidores, analistas, credores e outros participantes no mercado de capitais (SILVA; MACEDO; MARQUES, 2013).

Nesse contexto, foi definido o seguinte problema de pesquisa: qual variável contábil é mais relevante para o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) das empresas dos segmentos de açúcar e álcool, produção de eventos e shows; produtos de uso pessoal, considerando o Lucro Líquido (LL), Patrimônio Líquido (PL) e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO)?

O objetivo deste artigo é identificar se o Lucro Líquido (LL), o Patrimônio Líquido (PL) e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) são capazes de explicar o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) das empresas dos segmentos de açúcar e álcool, produção de eventos e shows; produtos de uso pessoal.

A justificativa para o presente estudo é que a contabilidade evidencia informações que impactam o preço das ações das empresas listadas na B3. Por isso, foram escolhidas três variáveis contábeis (LL, PL e FCO), muito utilizadas em estudos da natureza deste artigo, para verificar tal associação (Uwuigbe et al. (2016); Hassan e Haque (2017); Ahmadi, Garraoui e Bouri (2018); Galdi e Lopes (2008); Oliveira, Montezano e Oliveira (2013); etc.).

A contribuição para o presente estudo é que não existe ainda um estudo focado nos segmentos de açúcar e álcool, produção de eventos e shows; produtos de uso pessoal, na B3, envolvendo o *value relevance* da informação contábil e o preço das ações das empresas em estudo.

O artigo está estruturado da seguinte forma. Após a introdução, tem a segunda seção, com referencial teórico expondo os trabalhos teóricos-conceituais e empíricos sobre o tema. Na terceira seção, tem a metodologia com a descrição da população e amostra, modelo empírico (análise de regressão linear múltipla), descrição das variáveis (dependente e independentes) do estudo e os procedimentos de coleta, análise de dados (indicando os testes estatísticos que foram realizados) e as limitações do desenho da pesquisa. Na quarta seção tem os resultados da pesquisa. Por fim, a quinta seção traça as considerações finais sobre o estudo e sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 VALUE RELEVANCE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

De acordo com Souza, Silva e Hein (2017, p.3), discorrendo sobre o *value relevance* da informação contábil afirmou que:

A relevância da informação contábil foi observada em estudos inicialmente por Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), os quais observaram a relação entre informações contábeis e o preço das ações. Em seguida, em 1986, Watts e Zimmerman introduziram nesta relação, entre as informações contábeis e preço das ações o teste de hipóteses e a utilização de teorias econômicas para explicar tal fato, retratando a Hipótese do Mercado Eficiente, sendo que esta abordagem ficou conhecida como Contabilidade Positiva. Esta abordagem surgiu em um momento em que até então havia estudos com características mais normativas, retratando como os fenômenos contábeis deveriam ser, e com o surgimento da abordagem positiva passou-se a analisar como o fenômeno realmente ocorre nas empresas.

Existem vários conceitos na literatura para o *value relevance* da informação contábil. Para Barth, Beaver e Landsman (2001 apud Omokhudu e Ibadin, 2015), a relevância da informação contábil pode ser definida como: a capacidade das informações das demonstrações contábeis armazenar informações que impactam os valores das ações.

Conforme CPC 00 R1 (2011), Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, uma das características qualitativas fundamentais da informação contábil-financeira é a relevância. A informação contábil-financeira relevante é aquela capaz de fazer a diferença nas tomadas de decisões dos usuários. Nesse mesmo CPC 00 R1 (2011, p. 29), é possível encontrar uma definição para a informação confiável como sendo aquela que é “completa, neutra e livre de erro”.

Segundo Frezatti, Aguiar e Rezende (2007, apud Ribeiro Dias e Vasconcelos, 2015), uma informação contábil útil é aquela capaz de influenciar o processo de tomada de decisão dos usuários.

Barth, Beaver e Landsman (2001, apud Fonseca et al., 2016) alegaram que a lógica das pesquisas desta natureza, denominadas *value relevance*, está em considerar que a associação dos números contábeis com os valores de mercado das ações das empresas contribui para definir se a informação é relevante ou não.

Cosoante Grillo (2016), as informações contábeis são muito vultosas para o mercado de capitais e para os seus usuários. Quando um dado contábil torna-se conhecido, espera-se que o mercado reaja de diversas formas, [...] à informação divulgada [...].

“Um mercado é considerado eficiente quando os preços dos ativos refletem de forma completa, e não enviesada, todas as informações relevantes” (FAMA, 1970 apud FIGLIOLI, 2017, p. 30). Além disso, Figlioli (2017, p. 30) corrobora que “quaisquer desvios dos preços dos ativos em

relação ao seu valor justo (*fair value*) são rapidamente identificados pelos investidores e corrigidos por meio de operações de arbitragem.”

Adentrando nas formas da Hipótese de Mercado Eficiente (EMH), Watts e Zimmerman (1986 apud CAMPOS, LAMOUNIER e BRESSAN, 2012, p.23) especificaram três formas:

Forma Fraca: assume-se que os preços das ações refletem apenas as informações que estão contidas no histórico passado de preços. Estes dados são prontamente avaliados pelas pessoas interessadas, portanto, não se espera que uma sistemática de taxas anormais de retorno nesta hipótese (...) **Forma Semi-Forte:** nesta hipótese os preços das ações refletem todas as informações públicas e relevantes. Estes dados são prontamente avaliados pelas pessoas interessadas, portanto, não se espera uma sistemática de taxas anormais de retornos ao observar esta hipótese (...) **Forma Forte:** assume-se nesta hipótese que os preços das ações refletem todas as informações disponíveis e não disponíveis publicamente no mercado. Isto é, toda a informação relevante está refletida no preço das ações, inclusive informações privadas, confidenciais ou internas à empresa, assim como informações públicas.

Lopes (2002, p. 5 apud FIGLIOLI, 2017, p. 32) mostra a relação entre eficiência do mercado e a informação em termos de comportamento dos preços:

Tabela 1 – Reposta do Preço à Informação Contábil

Eficiência do Mercado Informação Contábil	Mercado Eficiente	Mercado não Eficiente
Relevante	A resposta é rápida e imediata. O mercado é capaz de avaliar notas explicativas e outras evidenciações complexas, como derivativos, pensões, etc.	A resposta é rápida. Os mercados nem avaliam a informação nem são capazes de interpretar evidenciações mais complexas.
Irrelevante	Sem reação.	Inconsistente

Fonte: Lopes (2002, p.5)

A seguir foram reservadas três subseções para comentar um pouco sobre as variáveis explicativas utilizadas neste artigo e uma subseção para discorrer sobre as pesquisas que envolvem o *value relevance* da informação contábil e o preço das ações.

2.2 LUCRO LÍQUIDO

Segundo Costa dos Santos e Lustosa (2008) o lucro contábil é o resultado do confronto entre receitas e despesas, que são seus componentes. Dessa forma, um mesmo nível de lucro contábil pode representar várias composições e arranjos de receitas e despesas. É possível olhar, por exemplo, o número 4 como sendo 2+2, 1+3, 5-1, enfim, sob diferentes formas, porém todas elas resultarão no número 4; entretanto, cada composição evidencia uma informação distinta, assim sendo, é possível concluir que o conteúdo informacional do lucro contábil, na verdade, seria constituído, majoritariamente, pelo conjunto das informações dos seus componentes, ou seja, o conteúdo informacional do lucro depende do conteúdo informacional dos seus componentes.

A contabilidade é quem transforma a informação do desempenho da empresa não observado pelo investidor em lucro líquido. Todavia, é relevante o entendimento de que o lucro líquido evidenciado pela contabilidade pode não ser exatamente igual ao desempenho financeiro da empresa. Essa diferença pode existir pois a contabilidade está limitada, dentre outras coisas, a estimativas e

julgamentos que podem levar a erros não intencionais e intencionais [...] (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010, P. 347 apud KAJIMOTO, 2017).

Conforme Neto, Lopes e Loss (2008, p. 01, apud Kroenke, 2011) as flutuações do resultado influenciam os comportamentos dos investidores que possuem suas expectativas refletidas nos preços das ações. Contudo, concluíram que não existe uma relação perfeita entre essas variáveis, assim a variação positiva do lucro pode ocasionar em uma flutuação positiva do preço das ações, mas, a variação que ocorre no lucro pode não ocorrer na mesma proporção do preço.

2.3 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Segundo Borges, Araújo e Junior (2014, p. 149), “o Patrimônio Líquido pode ser simplesmente definido como a diferença, em determinado momento, entre o valor do ativo e do passivo, atribuindo-se a este último a conotação restritiva de dívidas e obrigações.”

No artigo 178, da Lei nº 11.638 (2007, p. 152, apud Borges, Araújo e Junior, 2014, p. 152) “o Patrimônio Líquido é dividido em capital social, reservas de capital, ajustes de avaliação patrimonial, reservas de lucros, ações em tesouraria e prejuízos acumulados.”

Kroenke *et al.* (2011, p. 96) explanou que “a conta de prejuízos acumulados foi constituída a partir da Lei nº 11.638/2007 que alterou a conta lucros e prejuízos acumulados para prejuízos acumulados, sendo os saldos dos lucros contabilizados em contas de reservas próprias”.

Gonzales (2013, p. 55) disse que “[...] o patrimônio líquido comumente é utilizado como parâmetro para se calcular o retorno que o investimento proporciona aos investidores, comparando-se o resultado obtido em um determinado período com o capital investido [...]”.

2.4 FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL (FCO)

De acordo com Zanolla et al. (2014, p. 141), discorrendo sobre o Fluxo de Caixa Operacional (FCO), afirmou que:

No Brasil, a DFC passou a ser exigida legalmente a partir de 2008 com o advento da lei 11.638 de 2007. Nos Estados Unidos, é exigida desde 1987 (SFAS 95) e, a partir de então, vários países passaram a adotá-la regularmente. No entanto, as discussões acerca de um fluxo de fundos operacionais começaram na década de 1960 com Accounting Principles Board (APB) nº 3, *The Statement of Source and Application of Funds*, que recomendou a apresentação de um demonstrativo anual, suplementar ao balanço patrimonial e a demonstração de resultado que reportasse a fontes e aplicações de recursos. Como o APB nº 3 não definiu claramente qual conceito de fluxo de fundos devia ser usado, o CCL passou a prevalecer e consolidado em março de 1971, com a edição do Accounting Principles Board (APB) nº 19, *Statement of changes in financial position*. No Brasil, a variação do CCL era evidenciada pela DOAR.

Moreira et al. (2014) declarou que o fluxo de caixa é um instrumento que propicia o planejamento e o controle dos recursos financeiros de uma entidade e, pode ser considerado na esfera gerencial, como imprescindível para o processo decisório.

Santos (2014) argumentou que o fluxo de caixa pode ser elaborado de duas formas, método direto e indireto. No método direto, a flutuação do caixa é apreciada a partir do registro das operações de entrada (receitas) e saída (custos e despesas) de valores na empresa. Este método permite a análise segregada por itens operacionais, de investimento e financiamento. No método indireto, a partir do lucro líquido do período, são acrescentadas as despesas que não representam desembolso, tais como: depreciação, amortização, exaustão e provisões que não modificam o caixa da empresa.

Carmo et al. (2009) explanou que o fluxo de caixa operacional é encontrado na Demonstração do Fluxo de Caixa, no primeiro grupo de operações: das atividades operacionais. Esse grupo informa o resultado das operações relacionado às atividades fins da empresa.

Almeida e Bezerra (2012) reconheceram que pelo regime de caixa todas as receitas e despesas devem ser reconhecidas no momento do efetivo pagamento e recebimento, enquanto que pelo regime de competências as receitas e despesas são reconhecidas no momento que incorrem. Por isso, o lucro líquido dificilmente será igual ao fluxo de caixa operacional, com exceção de circunstâncias muito especiais.

2.5 PESQUISAS SOBRE *VALUE RELEVANCE* DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL E O PREÇO DAS AÇÕES

Em relação a pesquisas internacionais, que relacionam as informações contábeis e os preços das ações, Ball e Brown (1968 apud Figlioli, 2017) estudaram se a publicação anual de lucros forneceu valor informativo para o mercado de capitais norte-americano. Esse estudo procurou detectar relações entre a variação não esperada do lucro com os retornos anormais médios das ações. Os autores descobriram evidências de uma correlação positiva envolvendo os lucros anormais e os retornos anormais. Os resultados apontaram que, em média, de 10% a 15% da flutuação dos preços das ações aconteceram em momentos próximos à publicação dos relatórios contábeis.

Uwugbe et al. (2016) investigaram os efeitos do *value relevance* das demonstrações financeiras sobre o preço das ações de 15 bancos listados na Bolsa de Valores da Nigéria de 2010 a 2014. As conclusões do artigo evidenciaram que existe uma relação positiva significativa entre o lucro por ação e o preço das ações. Além disso, é feita uma recomendação aos bancos do país para melhorarem a qualidade dos lucros reportados, tendo em vista que tem maior capacidade de explicar os preços das ações das empresas.

Hassan e Haque (2017) exploraram a relação entre os preços das ações o *value relevance* da informação contábil na Bolsa de Valores de Dhaka, Bangladesh, de 2012 a 2016. Os autores concluíram que tanto o lucro por ação quanto o valor contábil (patrimônio líquido dividido pelas ações ordinárias) influenciam os preços das ações. Todavia, analisando individualmente, o lucro por ação e o valor contábil com o preço das ações, o lucro por ação desenvolveu um papel mais importante na projeção dos preços das ações do que o valor contábil. Assim o lucro por ação tornou-se mais informativo para os investidores em ações na previsão dos preços das ações.

Ahmadi, Garraoui e Bouri (2018) investigaram o *value relevance* do valor contábil (patrimônio líquido), dos lucros e dos fluxos de caixa nos preços das ações na Bolsa de Valores Tunisiana de 2010 a 2016. Descobrimos que o valor contábil, o lucro e o fluxo de caixa estão significativa e positivamente relacionados ao valor da empresa. Além disso, o uso dessas variáveis conjuntamente é positivamente relacionado à participação no preço das ações da empresa. Comparativamente, as evidências apontaram que o valor contábil (patrimônio líquido) é estatisticamente mais relevante do que o lucro por ação e o fluxo de caixa.

Em relação a pesquisas nacionais que relacionam as informações contábeis e os preços das ações, Galdi e Lopes (2008) investigou a relação entre lucro contábil e os mercados de capitais de países emergentes. As evidências apontaram que existe um relacionamento de longo prazo entre as duas variáveis. Contudo, essa relação de causalidade não é clara.

O trabalho de Neto, Lopes e Loss (2008, p. 01, apud Kroenke, 2011), analisou o poder explicativo do patrimônio líquido, preço das ações, lucro ou prejuízo das empresas, de forma isolada e também conjuntamente, nas empresas de construção civil listadas na Bovespa. Ele concluiu que as flutuações do resultado influenciam os comportamentos dos investidores que possuem suas expectativas refletidas nos preços das ações. Contudo, concluíram que não existe uma relação perfeita entre essas variáveis, assim a variação positiva do lucro pode ocasionar em uma flutuação positiva do preço das ações, mas, a variação que ocorre no lucro pode não ocorrer na mesma proporção do preço.

Silva et al (2012 apud Batista, Oliveira e Macedo, 2015) estudaram a relevância das informações contábeis (LL, EBITDA e FCO) nos preços das ações das empresas do setor elétrico

brasileiro no período de 2005 a 2007. Os resultados revelaram que FCO traz conteúdo informacional não contemplado pelo EBITDA.

Oliveira, Montezano e Oliveira (2013) analisaram a associação empírica entre o preço de mercado das ações e as variáveis contábeis (lucro por ação e valor patrimonial por ação), tendo como suporte teórico uma versão simplificada do modelo de Ohlson (1995). Em relação aos resultados da pesquisa, as variáveis exógenas elegidas são relevantes na determinação dos preços das ações em mercado (pois elas explicam de 35% a 40% das variações dos preços das ações). Contudo, os efeitos dessas variáveis exógenas sobre os preços das ações em mercado são assimétricos, dependendo do porte da empresa, sinal do lucro e do setor da atividade.

Silva, Macedo e Marques (2013), investigaram a relevância das informações contábeis (LL, EBITDA e FCO) de empresas do setor elétrico brasileiro no período de 2005 a 2009. Em relação aos resultados da pesquisa, com exceção do EBITDA, individualmente as variáveis explanatórias (LL e FCO) não são relevantes para o mercado de capitais. Contudo, quando o PL é acrescentado como variável de controle todas as variáveis explanatórias se mostram significativas. Além disso, a obrigatoriedade da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) a partir do exercício de 2008, deu um incremento informacional ao FCO. O FCO e o EBITDA se mostraram igualmente relevante e, entre o LL e o FCO, o LL se mostrou mais relevante.

Fonseca *et al.* (2016) tiveram como objetivo geral examinar se os indicadores de desempenho, isto é: o Lucro Líquido (LL), EBITDA, EBIT, Fluxo de Caixa Operacional (FCO) e Resultado Abrangente (RA) - das companhias abertas não financeiras do mercado brasileiro de capitais - são apropriados para explicar o desempenho do preço das ações dessas empresas. Além disso, a pesquisa tem como objetivo específico, explorar se trimestres defasados indica relação distinta ou parecida de relevância entre os indicadores analisados. Em relação aos resultados da pesquisa, os indícios trazidos pelo presente estudo revelam que as informações contábeis trimestrais em escopo são relevantes para o mercado brasileiro de capitais, porquanto são capazes de explicar o desempenho do preço das ações dessas empresas negociadas neste mercado.

Batista, Oliveira e Macedo (2017) investigaram se as informações contábeis conseguem explicar as alterações ocorridas no preço da ação das empresas relacionadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), empregando o Lucro Líquido (LL), o Lucro Abrangente (LA) e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) de 2010 a 2013. Os resultados dessa pesquisa mostraram que o lucro líquido, o fluxo de caixa operacional e o lucro abrangente são estatisticamente significativo, ao nível de significância de 1%, para a formação do preço da ação e está relacionado positivamente com o preço das ações das companhias abertas do setor não financeiro no mercado brasileiro de capitais. Sendo que, o primeiro mais relevante é o lucro líquido, o segundo é o lucro abrangente e o terceiro o fluxo de caixa operacional.

2.6 DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

Diante de tudo isso, como as variáveis explanatórias desse estudo são três - Lucro Líquido, Patrimônio Líquido e o Fluxo de Caixa Operacional – deseja-se saber se elas possuem efeito significativo sobre o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) da BioSev S.A., São Martinho S.A., T4F Entretenimento S.A. e Natura S.A. listadas na B3, bolsa de valores oficial do Brasil. Portanto, temos três hipóteses de pesquisa:

H1: O Lucro Líquido (LL) tem efeito significativo sobre o Retorno Trimestral da Ação de Mercado das quatro empresas em estudo listadas na B3, bolsa de valores oficial do Brasil.

H2: O Patrimônio Líquido (PL) tem efeito significativo sobre o Retorno Trimestral da Ação de Mercado das quatro empresas em estudo listadas na B3, bolsa de valores oficial do Brasil.

H3: O Fluxo de Caixa Operacional (FCO) afeta significativamente o Retorno Trimestral da Ação de Mercado das quatro empresas em estudo listadas na B3, bolsa de valores oficial do Brasil.

3 METODOLOGIA

A ideia deste artigo é verificar a associação entre o *value relevance* das informações contábeis e o preço das ações. Esta associação pode ser de forma positiva ou negativa. Isto é, permanecendo todos os demais fatores constantes, caso, por exemplo, o lucro líquido aumente e o preço da ação também aumente, a associação é positiva. Caso, por exemplo, o lucro líquido aumente e o preço da ação diminua, a associação é negativa. Esta associação também pode ser na mesma proporção ou não. Por exemplo: o fluxo de caixa operacional cresceu em 10% e o preço da ação pode crescer também 10% ou somente 5%.

Da mesma forma que, Fonseca *et al.* (2016), Santos (2014) e Carmo, Neves Júnior e Pereira (2009) as informações contábeis das empresas analisadas neste artigo são das demonstrações consolidadas.

3.1 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população são as empresas dos segmentos de açúcar e álcool, produção de eventos e shows; produtos de uso pessoal, listadas na B3, bolsa de valores oficial do Brasil. Dessa população, foram selecionadas quatro empresas, são elas: BioSev S.A. e São Martinho S.A. (do segmento de açúcar e álcool), T4F Entretenimento S.A. (do segmento de produção de eventos e shows) e a Natura Cosméticos S.A. (do segmento de produtos de uso pessoal). Essa amostra foi escolhida por não existir ainda um estudo, na B3 sobre *value relevance* da informação contábil e o preço das ações, focado nesses segmentos. Do segmento de açúcar e álcool foi excluída a Raízen S.A. porque não foi possível localizar o histórico das suas ações. Do segmento de produção de eventos e shows foi excluída a empresa São Paulo Turismo S.A. porque sua ação praticamente não varia de um trimestre para o outro, ou seja, não possui liquidez. O modelo empírico utilizado é a análise de regressão linear múltipla, pois conforme Barbosa e Assis (2000), ela é útil não apenas para descrever o que aconteceu, mas também para serem utilizados, com muito cuidado, para finalidades de projeções.

A partir da base de dados do ADVFN foi possível coletar o preço das ações ordinárias do segundo trimestre de 2013 até o segundo trimestre de 2018, totalizando 84 observações (trimestres) e a partir das demonstrações financeiras trimestrais de cada empresa foi possível coletar as informações referentes ao LL, PL e FCO para o mesmo período. Esse período foi escolhido por existir informação disponível para todas empresas a respeito da variável dependente e da variável independente. O emprego das informações trimestrais teve por objetivo proporcionar maior número de observações no período analisado. Os dados referentes às variáveis independentes (LL, PL e FCO) são do trimestre vigente, pois quando o dado é cumulativo, parte da informação já é conhecida pelo mercado e isso pode enviesar os resultados.

Para utilizar o modelo de regressão, alguns pressupostos devem ser atendidos. Para testar a normalidade dos resíduos, foi utilizado o teste de Jarque-Bera (JB) e o teste Shapiro-Wilk. Para a homocedasticidade dos resíduos, foi utilizado o teste: Goldfeld-Quandt, Breusch-Pagan e Breusch-Pagan *Studentized*. Em relação à multicolinearidade das variáveis, foi utilizado o teste Cor e a estatística FIV (*variance inflation fator*), sendo a regressão considerada aceita, quando o FIV for menor que 5,00. Em relação ao teste de especificação correta do modelo de regressão foi utilizado o teste Reset. Todos os testes foram executados no Programa R®, onde também serão feitas as análises de regressão, ao nível de significância de 10%. Ainda há o teste t, o teste F, o Coeficiente de Determinação (R^2) que demonstra a capacidade explicativa do modelo e o Coeficiente de Determinação (R^2) ajustado.

Como limitações, temos que: a amostra é pequena, outras variáveis contábeis poderiam ter sido inseridas no modelo de regressão linear múltipla, tais como: EBITDA, EBIT, Resultado

Abrangente (RA), etc. Além disso, no modelo de regressão linear múltipla, há somente variáveis contábeis, sendo que todo tipo de informação pode interferir no preço da ação das empresas analisadas.

3.2 ESPECIFICAÇÃO DO MODELO DE REGRESSÃO

O modelo empírico é a análise de regressão linear múltipla. A variável dependente é o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM). As três variáveis independentes são: Lucro Líquido (LL), Patrimônio Líquido (PL) e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO).

$$RTAM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LL_{i,t} + \beta_2 PL_{i,t} + \beta_3 FCO_{i,t} + \epsilon_i \quad (1)$$

Onde:

$RTAM_{i,t}$ = Retorno Trimestral da Ação de Mercado da empresa i no final do trimestre t (variável dependente).

$LL_{i,t}$ = variável independente, Lucro Líquido da empresa i no final do trimestre t advindo da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE);

$PL_{i,t}$ = variável independente, Patrimônio Líquido da empresa i no final do trimestre t advindo do Balanço Patrimonial (BP);

$FCO_{i,t}$ = variável independente, Fluxo de Caixa Operacional da empresa i no final do trimestre t advindo da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC);

β_0 = Intercepto.

β_1 = é o coeficiente angular para o Lucro Líquido (LL).

β_2 = é o coeficiente angular para o Patrimônio Líquido (PL).

β_3 = é o coeficiente angular para o Fluxo de Caixa Operacional (FCO).

ϵ_i = Termo de erro estocástico.

$$RTAM = \frac{Pf - Pi}{Pi} \quad (2)$$

Pf = Preço da Ação no Final do Trimestre.

Pi = Preço da Ação no Início do Trimestre.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Primeiramente foi realizado um modelo de regressão linear múltipla para tentar verificar se o coeficiente linear ou intercepto e os coeficientes angulares são estatisticamente diferentes de zero. Quando o p-valor é menor que o nível de significância, a hipótese nula é rejeitada. A hipótese nula é a de que os coeficientes são iguais a zero e a hipótese alternativa é a de que os coeficientes são diferentes de zero. O p-valor do teste t indicou que o coeficiente linear ou intercepto, o coeficiente angular do lucro líquido, o coeficiente angular do patrimônio líquido e o coeficiente angular do fluxo de caixa operacional são estatisticamente iguais a zero. O p-valor do teste F também indicou que o coeficiente angular do lucro líquido, o coeficiente angular do patrimônio líquido e o coeficiente angular do fluxo de caixa operacional são estatisticamente iguais a zero.

Por isso, foi efetuado a exclusão dos outliers um a um na tentativa de tornar o coeficiente linear e os coeficientes angulares estatisticamente diferentes de zero. No total, foram retirados 8, eles serão apresentados a seguir em ordem crescente: -0,69; 0,38; 0,39; 0,42; 0,45; 0,62; 0,67; 1,09. Após serem retirados os 8 outliers, a análise de regressão linear múltipla e a ANOVA foram realizadas novamente. Ao nível de significância de 10%, o p-valor do teste t indicou que o coeficiente linear ou intercepto, o coeficiente angular do lucro líquido e o coeficiente angular do patrimônio líquido se apresentaram estatisticamente diferentes de zero. Ao nível de significância de 10%, o p-valor do teste

F também indicou que o coeficiente angular do lucro líquido e o coeficiente angular do patrimônio líquido são estatisticamente diferentes de zero. Contudo, nos dois testes (t e F) o fluxo de caixa operacional não se mostrou estatisticamente diferente de zero. Por isso foi feita a exclusão do fluxo de caixa operacional do modelo de regressão linear múltipla e foi preciso rodar novamente outra regressão e outra ANOVA com as variáveis explanatórias restantes (LL e PL).

Tabela 2 – Resultado do modelo $RTAM_{i,t} = B_0 + (B_1 * LL_{i,t}) + (B_2 * PL_{i,t})$

Painel A					
Variável Independente	Coeficiente	Erro-Padrão	Valor t	P-valor	
Intercepto	-9,14E-02	2,27E-02	-4,036	0,000133	***
LL	1,34E-07	7,37E-08	1,816	0,073461	.
PL	3,64E-08	1,35E-08	2,692	0,008798	**
Painel B					
R ²	0,1544	R ² ajustado		0,1313	
F	6,667	P-valor (F)		0,002192	
Códigos de signif. 0***0,001**0,01*0,05.0,1.1					

Fonte: dados da pesquisa

Regra de decisão: p-valor do teste t sendo menor que o nível de significância, a hipótese nula (H0) será rejeitada. Os p-valores do intercepto (0,000133), do lucro líquido (0,073461) e do patrimônio líquido (0,008798) são menores do que o nível de significância (10%), ou seja, o coeficiente linear ou intercepto, o coeficiente angular do lucro líquido e o coeficiente angular do patrimônio líquido são estatisticamente diferentes de zero.

O R² desse modelo significa que 15,44% da variação no Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) pode ser explicada pelos regressores (LL e PL) conjuntamente.

Tabela 3 – Resultado do modelo $RTAM_{i,t} = B_0 + (B_1 * LL_{i,t}) + (B_2 * PL_{i,t})$

Análise de Variância (ANOVA)						
Resposta: RTAM						
	GL	SQ	QM	Fc	Pr>Fc	
LL	1	0,11069	0,11069	6,0855	0,015976	*
PL	1	0,13184	0,13184	7,2479	0,008798	**
Resíduos	73	1,32784	0,01819			
Cód. De Sig.: 0***0,001**0,01*0,05.0,1.1						

Fonte: dados da pesquisa

Regra de decisão: p-valor do teste F sendo menor que o nível de significância, a hipótese nula (H0) será rejeitada. Os p-valores do lucro líquido (0,015976) e do patrimônio líquido (0,008798) são menores do que o nível de significância (10%), ou seja, o coeficiente angular do lucro líquido e o coeficiente angular do patrimônio líquido são estatisticamente diferentes de zero.

Em relação aos testes de normalidades dos resíduos, foram realizados dois testes: o Jarque Bera e o Shapiro-Wilk. O teste de normalidade dos resíduos serve para verificar se é possível fazer inferência para a população a partir da amostra.

Tabela 4 – Resultado do modelo $RTAM_{i,t} = B_0 + (B_1 * LL_{i,t}) + (B_2 * PL_{i,t})$

Teste de Normalidade							
Teste Jarque Bera				Teste Shapiro-Wilk			
X-squared	df	p-valor	Sig.	W	p-valor	Sig.	
0,39515	2	0,8207	10%	0,98824	0,712	10%	
Teste de Homocedasticidade							
Teste Goldfeld-Quandt							
GQ	df1	df2	p-valor	Sig.			
1,4203	35	35	0,152	10%			
Teste Breusch-Pagan				Teste Breusch-Pagan <i>Studentized</i>			
BP	df	p-valor	Sig.	BP	df	p-valor	Sig.
0,68562	2	0,7098	10%	0,76083	2	0,6836	10%
Teste de Especificação Correta							
Teste Reset							
RESET	df1	df2	p-valor	Sig.			
0,40796	2	71	0,6666	10%			
Teste de Multicolinearidade							
Cor				VIF			
0,219406				1,050574			

Fonte: dados da pesquisa

Em relação ao Teste de Normalidade, tanto no teste Jarque Bera quanto no teste Shapiro-Wilk, o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, não rejeita a hipótese nula. Logo, a amostra possui resíduos com distribuição normal.

Em relação aos pressupostos de homocedasticidade das variâncias dos resíduos, foram realizados três testes: Goldfeld-Quandt, Breusch-Pagan e Breusch-Pagan *Studentized*. Nos três testes utilizados, o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, não rejeita a hipótese nula. Logo, as variâncias dos resíduos possuem homocedasticidade.

Em relação ao teste de especificação correta, foi realizado o teste: Reset. O p-valor (0,6666) > nível de significância (0,10), ou seja, não rejeita a hipótese nula. Logo, o modelo de regressão adotado neste artigo não tem problema de especificação.

Em relação aos testes de multicolinearidade, temos dois: Cor. e VIF. A ideia dos dois testes de multicolinearidade é verificar o grau de correlação entre as duas variáveis explicativas. Observando o teste Cor, a correlação calculada entre as duas variáveis explicativas apresenta um valor positivamente baixo, indicando que a correlação entre as variáveis explicativas é fracamente positiva. Observando o VIF, quando o valor de $VIF > 5$ significa que há sérios problemas na estimação dos coeficientes de regressão. Neste caso, o valor é inferior a 5, por tanto, não há problema na estimação dos coeficientes de regressão.

Tabela 5 – Resultado do modelo $RTAM_{i,t} = B_0 + (B_1 * LL_{i,t})$

Painel A					
Variável Independente	Coefficiente	Erro-padrão	Valor t	P-valor	
Intercepto	-4,69E-02	1,61E-02	-2,910	0,00477	**
LL	1,77E-07	7,48E-08	2,369	0,02045	*
Painel B					
R ²	0,07049	R ² ajustado	0,05793		
F	5,612	P-valor (F)	0,02045		
Códigos de signif.	0****0,001***0,01**0,05'.0,1' '1				

Fonte: dados da pesquisa

Analisando apenas o Lucro Líquido (LL) com o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM), 5,793% da variação no Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) são explicados pela variação do Lucro Líquido (LL).

Tabela 6 – Resultado do modelo $RTAM_{i,t} = B_0 + (B_1 * PL_{i,t})$

Painel A					
Variável Independente	Coefficiente	Erro-padrão	Valor t	P-valor	
Intercepto	-9,765E-02	2,275E-02	-4,292	5,28E-05	***
PL	4,182E-08	1,340E-08	3,120	0,00258	**
Painel B					
R ²	0,1162	R ² ajustado		0,1043	
F	9,733	P-valor (F)		0,00258	
Códigos de signif. 0'****'0,001'***' 0,01'**'0,05'.'0,1' '1					

Fonte: dados da pesquisa

Analizando apenas o Patrimônio Líquido (PL) e o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM), 10,43% da variação no Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM) são explicados pela variação do Patrimônio Líquido (PL). Por possuir um maior R² ajustado, o Patrimônio Líquido (PL) é mais relevante do que o Lucro Líquido (LL) para o Retorno Trimestral da Ação de Mercado (RTAM).

O resultado obtido neste artigo de que o FCO não é estatisticamente significativo vai em desacordo com o trabalho de Batista, Oliveira e Macedo (2017), pois eles concluíram que o FCO é estatisticamente significativo a 1%. O resultado obtido de que o patrimônio líquido é mais significativo do que o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional vai em concordância com a pesquisa de Ahmadi, Garraoui e Bouri (2018).

Tabela 7 – Resultado do modelo $RTAM_{i,t} = B_0 + (B_1 * LL_{i,t})$

Teste de Normalidade							
Teste Jarque Bera				Teste Shapiro-Wilk			
X-squared	df	p-valor	Sig.	W	p-valor	Sig.	
1,0085	2	0,604	10%	0,98682	0,6217	10%	
Teste de Homocedasticidade							
Teste Goldfeld-Quandt							
GQ	df1	df2	p-valor	Sig.			
1,3899	36	36	0,1639	10%			
Teste Breusch-Pagan				Teste Breusch-Pagan <i>Studentized</i>			
BP	df	p-valor	Sig.	BP	df	p-valor	Sig.
0,39452	1	0,5299	10%	0,54819	1	0,4591	10%
Teste de Especificação Correta							
Teste Reset							
RESET	df1	df2	p-valor	Sig.			
0,1763	2	72	0,8387	10%			

Fonte: dados da pesquisa

Os resultados acima referem-se ao modelo de regressão considerando apenas o lucro líquido como variável independente. Nos testes de normalidade, tanto no teste Jarque Bera quanto no teste Shapiro-Wilk, o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, a amostra possui resíduos com distribuição normal. Nos três testes de homocedasticidade utilizados (Goldfeld-Quandt, Breusch-Pagan e Breusch-Pagan *Studentized*), o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, as variâncias dos resíduos possuem homocedasticidade. No teste de especificação correta, o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, o modelo de regressão adotado neste artigo não tem problema de especificação.

Tabela 8 – Resultado do modelo RTAM_{i,t} = B₀ + (B₁*PL_{i,t})

Tabela 3 - Resultados do modelo KPMG - D + (D1 + D2)							
Teste de Normalidade							
Teste Jarque Bera				Teste Shapir-Wilk			
X-squared	df	p-valor	Sig.	W	p-valor	Sig.	
0,2604	2	0,8779	10%	0,99026	0,8345	10%	
Teste de Homocedasticidade							
Teste Goldfeld-Quandt							
GQ	df1	df2	p-valor	Sig.			
1,2768	36	36	0,2335	10%			
Teste Breusch-Pagan				Teste Breusch-Pagan Studentized			
BP	df	p-valor	Sig.	BP	df	p-valor	Sig.
0,23347	1	0,629	10%	0,2418	1	0,6229	10%
Teste de Especificação Correta							
Teste Reset							
RESET	df1	df2	p-valor	Sig.			
1,3081	2	2	0,2767	10%			

Fonte: dados da pesquisa

Os resultados acima referem-se ao modelo de regressão considerando apenas o patrimônio líquido como variável independente. Nos testes de normalidade, tanto no teste Jarque Bera quanto no teste Shapiro-Wilk, o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, a amostra possui resíduos com distribuição normal. Nos três testes de homocedasticidade utilizados (Goldfeld-Quandt, Breusch-Pagan e Breusch-Pagan *Studentized*), o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, as variâncias dos resíduos possuem homocedasticidade. No teste de especificação correta, o p-valor é maior que o nível de significância, ou seja, o modelo de regressão adotado neste artigo não tem problema de especificação.

REFERÊNCIA

- AHMADI, A.; GARRAOUI, M.; BOURI, A. (2018) The Value Relevance of Book Value, Earnings Per Share and Cash Flow: Evidence of Tunisian Banks and Financial Institutions. **International Academic Journal of Accounting and Financial management**, 5 (1), 47-56, jan. 2019.
- ALMEIDA, D. M., & BEZERRA, F. A. (2012). Influência do fluxo de caixa operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 9(3), 228-238.
- Batista, T. C., de Oliveira, J. F., & da Silva Macedo, M. A. (2017). Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. *Race: revista de administração, contabilidade e economia*, 16(1), 381-408.
- Beisland, L. A. (2008). Essays on the value relevance of accounting information. (Ph. D dissertation). Norwegian School of Economics and Business Administration, Bergen, Norway.
- Borges, A., Araújo, M. B., & Junior, V. V. O PATRIMÔNIO LÍQUIDO A LUZ DA TEORIA CONTÁBIL.
- Campos, O. V., Lamounier, W. M., & Bressan, V. G. F. (2012). RETORNOS DAS AÇÕES E O LUCRO: AVALIAÇÃO DA RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(16), 20-38.
- CARMO, S. A.; NEVES JUNIOR, I. J.; PEREIRA, C. D. S. (2009). **Fluxo de Caixa Operacional e Valor Adicionado**: estudo da correlação entre liquidez e distribuição de valor adicionado no setor têxtil brasileiro. In: SEGET - Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, Resende. Gestão Econômica e Financeira.
- Corrêa, A. C. C., Neto, A. A., Nakao, S. H., & Osajima, A. A. (2012). A relevância da informação contábil na identificação de empresas criadoras de valor: um estudo do setor de energia elétrica brasileiro. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(18), 137-166.
- COMITÊ, D. P. C. (2011). Pronunciamento Conceitual Básico–CPC 00 (R1): Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Brasília, dez. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 01 jan. 2018.
- COMITÊ, D. P. C. (2012). PRONUNCIAMENTO TÉCNICO-CPC 26 (R1)–Apresentação das Demonstrações Contábeis, 2011. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2013.pdf>. Acesso em: 01 jan. 2018.
- COMITÊ, D. P. C. (2012). Pronunciamento Técnico CPC 36 (R1): Demonstrações consolidadas. Brasília. Recuperado em, 10. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/448_CPC_36_R3_rev%2008.pdf>. Acesso em: 01 jan. 2018.
- dos Santos, M. A. C., & Lustosa, P. R. B. (2009). O efeito dos componentes do lucro contábil no preço das ações. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 11(1-2).

FONSECA, R.; SANTOS, C. C.; MACEDO, M. A. S.; MARQUES, J. A. V. C. (2016). Análise Comparativa da Relevância de Indicadores de Desempenho: evidências trimestrais no mercado brasileiro de capitais. In: AdCont - Congresso Nacional de Administração e Ciências Contábeis, Rio de Janeiro. Anais do VII AdCont. Rio de Janeiro: PPGCC/UFRJ, 1.

Figlioli, B. (2017). A relevância da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro sob o pressuposto da racionalidade limitada dos investidores (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Galdi, F. C., & Lopes, A. B. (2008). Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. *Revista de Administração-RAUSP*, 43(2), 186-201.

Gonzales, A. (2013). *Alterações no patrimônio líquido a partir de 2010 e a percepção dos docentes de contabilidade* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Grillo, F. F., Lachini, T. C., Baioco, V. G., Reina, D., & Sarlo Neto, A. (2016). Value Relevance: análise dos efeitos da avaliação a valor justo. *ConTexto. Porto Alegre*, 16(32), 94-109.

GUJARATI, D. (2006). **Econometria básica**. 4ª edição. Rio de Janeiro: Campus.

Hassan, N., & Haque, H. M. M. U. (2017). Role of Accounting Information in Assessing Stock Prices in Bangladesh. *International Journal of Business and Social Research*, 7(10), 18-25.

Kajimoto, C. G. K. *A suavização do lucro líquido e a persistência das contas de resultado das empresas brasileiras de capital aberto* (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Kroenke, A., Söthe, A., de Oliveira Czesnat, A., Quintas, T. T., & Bezerra, F. A. ANÁLISE DO VALOR INFORMATIVO DO LUCRO E DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO NAS EMPRESAS DE CONSTRUÇÃO CIVIL LISTADAS NA BOVESPA1 THE VALUE OF PROFIT AND EQUITY INFORMATION TO THE ONSTRUCTION ENTERPRISES LISTED IN BOVESPA.

Moreira, A. T., Jones, G. D. C., Tavares, M., Fehr, L. C. F. D. A., & Silva Filho, O. A. D. (2014). Um estudo comparativo do Ebitda e do fluxo de caixa operacional em empresas brasileiras do setor de telecomunicações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 4(3), 05-22.

Oliveira, A. L. C. C., da Silva Montezano, R. M., & de Oliveira, M. A. C. (2013). Determinantes Contábeis dos Preços de Ações Brasileiras. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(1), 37-58.

Omokhudu, O. O., & Ibadin, P. O. (2015). The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria. **Accounting and Finance Research**, 4, (3), 20-30.

Pervan, I., & Bartulović, M. (2014). Value relevance of accounting information: evidence from South Eastern European countries. *Economic research-Ekonomska istraživanja*, 27(1), 181-190.

RIBEIRO DIAS, J.; VASCONCELOS, M. T. (2015). *As Características Qualitativas da Informação Contábil no Desenvolvimento do Controle Social: uma Análise da Percepção dos Conselheiros Municipais do Recife sobre a Utilidade das Informações Contábeis*. **Contabilidade Vista & Revista**, 26 (2), 14-40, 24 ago.

Santos, P. D. F. D. (2014). Análise da relação entre o preço das ações e indicadores contábeis: um estudo das empresas do setor de energia elétrica nos anos de 2012 e 2013 (Bachelor's thesis, Universidade Federal do Rio Grande do Norte).

Silva, A. F., da Silva Macedo, M. A., & da Costa Marques, J. A. V. (2012). Análise da Relevância da Informação Contábil no Setor Brasileiro de Energia Elétrica no período de 2005 a 2007: uma discussão com foco nas variáveis LL, FCO e EBITDA. *Revista Universo Contábil*, 8(2), 6-24.

SOUZA, J. C. L.; SILVA, A.; Hein, N. (2017). Relevância das informações contábeis em empresa brasileiras com ações negociadas na BM&FBOVESPA que possuem comitê de auditoria. In: 7º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, Florianópolis. 7º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças.

Umoren, A. O., Akpan, P. W., & Ekeria, E. V. (2018). Value Relevance of Accounting Information in Nigerian Listed Financial Companies. *Advances in Research*, 1-8.

Uwuigbe, O. R., Uwuigbe, U., Jafaru, J., Igbinoba, E. E., Oladipo, O., & Oni-Ojo, E. E. (2016). Value relevance of financial statements and share price: a study of listed banks in Nigeria. *Banks and Bank Systems*, 11(4), 135-143.

Vijitha, P., & Nimalathan, B. (2014). Value relevance of accounting information and share price: A study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *Merit Research Journal of Business and Management*, 2(1), 1-6.

Zanolla, E., Gartner, I. R., Silva, C. A. T., & Scalco, P. R. (2014). Indicadores de Liquidez e o Fluxo de Caixa Operacional: Um Estudo nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2).