



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## Relação entre o *Disclosure* de Indicadores de Desempenho Não Financeiros e o Valor de Mercado das Empresas de Capital Aberto

**Bruno José Patrício Romão**  
Universidade Federal da Paraíba (UFPB)  
E-mail: [brunojosp@gmail.com](mailto:brunojosp@gmail.com)

**Antônio André Cunha Callado**  
Universidade Federal Rural de Pernambuco (UFRPE)  
E-mail: [andrecallado@yahoo.com.br](mailto:andrecallado@yahoo.com.br)

### Resumo

O desenvolvimento deste artigo objetiva verificar a relação entre a evidenciação de indicadores de desempenho não financeiros e o valor de mercado das empresas de capital aberto listadas na B3. Nesse sentido, analisaram-se os relatórios de sustentabilidade, anual, da administração e de *release* de resultados de 109 empresas com ações listadas na bolsa de valores do Brasil (B3), afim de constituir o percentual de divulgação de indicadores não financeiros (DINF) de cada organização que integrou a amostra de pesquisa. Para alcance do objetivo traçado realizaram-se os procedimentos metodológicos de análise de conteúdo e posteriormente um teste de mediana (Kruskal-Wallis), utilizou-se ainda gráfico na forma *box-plot* para construir a percepção acerca da diferença existente entre os grupos. Os resultados apontam que, num aspecto geral, as empresas com maiores níveis de divulgação de indicadores não financeiros de desempenho, tendem a possuir um valor de mercado maior do que aquelas empresas que praticam uma divulgação mais superficial, ou seja, os aspectos do desempenho organizacional que afetam o valor de mercado das organizações estão para além daqueles exclusivamente financeiros.

**Palavras-chave:** Teoria do *disclosure*; Indicadores não financeiros; Valor de mercado.

**Linha Temática:** Contabilidade Gerencial



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



## 1 Introdução

O papel da contabilidade, de maneira geral, é disponibilizar aos tomadores de decisões informações com o melhor nível de qualidade possível (Iudícibus, 2010), para assim reduzir o risco de erro e aumentar os resultados que impulsionam o crescimento da empresa (Horngren, Sundem & Stratton *et al.*, 2006). Com as mudanças nos cenários competitivos nas últimas décadas, mercados mais ativos e *stakeholders* mais atentos (Dias, 2008), os gerentes conferem maior atenção aos sistemas contábeis e relatórios financeiros, para avaliar o desempenho da organização. Essa flexibilidade incorpora ainda a utilização de indicadores financeiros e não financeiros de desempenho (Burns & Scapens, 2000).

Hendriksen & Van Breda (1999) indicam que a mensuração do desempenho pode ser apreciada do ponto de vista monetário, com valores obtidos das demonstrações contábeis, ou sob a perspectiva de indicadores não financeiros, porém o ideal é a harmonização entre as duas vertentes, o que aumenta a qualidade da informação tornando-a um diferencial para a empresa.

Confirmando a visão de Hendriksen & Van Breda, Ferreira (2008) aponta para a fragilidade da medição de desempenho que comporta apenas aspectos financeiros. A utilização de indicadores de desempenho não financeiros possibilita uma visão para além das informações contidas nas demonstrações financeiras (Milost, 2013) ampliando as capacidades da organização em tomar decisões e gerar valor.

O desempenho apresentado sob a ótica dos indicadores financeiros só pode ser alcançado de forma substancial se estiver relacionado a dimensões não financeiras (Fischmann & Zilber, 2000). Com a dinâmica empresarial contemporânea, a tomada de decisões com base em elementos unicamente financeiros é uma falha gerencial (Kotane & Kuzmina-Merlino, 2015). No cenário atual dos negócios o procedimento de tomada de decisão demanda pelo aparato de indicadores que compreendam o panorama dos clientes, produtos, inovação, outros que não sejam puramente financeiros (Callado, Callado & Andrade *et al.*, 2008).

Diversos estudos associam o desempenho organizacional ao valor de mercado (Bastos, Nakamura & Rotta, 2009; Oliveira, Viana Júnior, Ponte & Domingos, 2017) variam em abordagem, mas possuem um foco predominante em indicadores financeiros. Ao contrário desse fato a presente pesquisa se propõe a expandir o campo dos estudos acerca dos indicadores utilizados para mensuração de desempenho, voltando o olhar para os indicadores não financeiros.

Dentro desse contexto, observando a lacuna existente a respeito dos indicadores não financeiros, e a possibilidade da constatação de seu uso pelas empresas através do *disclosure* voluntário a seguinte problemática foi levantada: Qual a relação entre a evidenciação de indicadores de desempenho não financeiros e o valor de mercado das empresas de capital aberto listadas na B3?

Para alcance de resposta que satisfaça a questão norteadora da pesquisa, o objetivo deste trabalho se delineia em verificar a relação entre a evidenciação de indicadores de desempenho não financeiros e o valor de mercado das empresas de capital aberto listadas na B3.

A concepção do presente estudo se justifica com a finalidade de contribuir para o desenvolvimento da literatura acerca da mensuração de desempenho sob a ótica dos indicadores não financeiros e seu alinhamento para geração de valor de mercado nas empresas, e como esses indicadores são importantes tanto para a tomada de decisão gerencial, como para os usuários externos.

A motivação para desenvolvimento desta pesquisa está pautada na necessidade de uma

7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



maior abordagem voltada para os indicadores não financeiros, pois conforme trazem (Kotane & Merlino, 2015) os métodos baseados em cálculos para obtenção de dados financeiros não são capazes de identificar todos os fatores que contribuem para o desenvolvimento da entidade. A utilização dos indicadores não financeiros possui importância também por indicarem um panorama de desempenho futuro, segundo (Bonfim, Macedo & Marques, 2013).

## 2 Referencial Teórico

### 2.1 Teoria do *disclosure*

A temática acerca do *disclosure* ganhou ênfase na área contábil por volta do século XX devido a uma crescente busca dos usuários por informações com características diferentes das comumente disponibilizadas pelas entidades (Oliveira *et al.*, 2017).

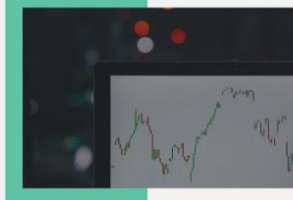
Devemos compreender de forma primária que o *disclosure* é um meio utilizado para atingir os objetivos da contabilidade no que tange a garantia de informações próprias para cada usuário (Iudícibus & Lopes, 2004), neste artigo utilizaremos o termo “*disclosure*” como sinônimo de “evidenciação” e “divulgação”. *Disclosure* é o ato de expor, ou seja, tornar público os aspectos internos de uma organização, referente à suas informações empresariais (Murcia & dos Santos, 2009). Tanto os usuários internos quanto os externos se beneficiam da divulgação de informações por parte da empresa (Forte, Perez, Bessa & De Oliveira, 2015).

Não podemos considerar a existência de uma teoria unificada da evidenciação contábil, tendo em vista que o *disclosure* é realizado de formas variadas e sob as perspectivas próprias de cada entidade, além de levar em consideração os campos da contabilidade, finanças e da economia, (Verrecchia, 2001), nota-se que não existe um padrão sobre como divulgar os indicadores não financeiros, cada empresa utiliza de discricionariedade própria para fornecer as informações (Kotane e Kuzmina-Merlino, 2011).

A evidenciação pode conter informações acerca de indicadores financeiros (ROE, ROA, EBITDA), como também indicadores de desempenho não financeiros, tais como processos estratégicos e ações internas. A utilização de índices puramente financeiros não é capaz de apresentar um panorama completo acerca da situação organizacional de forma total (Forte *et al.*, 2015). Os relatórios anuais são ferramentas utilizadas pelas empresas para evidenciar seus resultados não financeiros (Dorestani & Rezaee, 2011).

Cabe salientar que o *disclosure* pode ocorrer de forma voluntária ou obrigatória (De Santana, Góis, De Luca & De Vasconcelos, 2017). O *disclosure* obrigatório remete a divulgação de informações exigidas por lei sob a fiscalização de órgãos reguladores (Lima, 2007), o *disclosure* voluntário, por sua vez, comporta informações além daquelas exigidas de forma regulamentada, cabe aos gestores decidirem sobre quais informações adicionais irão divulgar de acordo com julgamento próprio (Forte *et al.*, 2015). Nesse sentido o foco do presente trabalho está na divulgação voluntária, pois se utilizará dos relatórios anuais para verificação do nível de utilização dos indicadores de desempenho não financeiros.

As informações referentes a indicadores de desempenho se encaixam no âmbito do *disclosure* voluntário, tornando informações usadas para tomada de decisão interna como parâmetro para que os *stakeholders* possam também realizar um processo decisório mais seguro (Sánchez, Domínguez & Álvarez, 2011). Esse tipo de divulgação leva aos investidores informações a respeito dos fatores críticos de sucesso da organização, bem como uma percepção acerca de sua estratégia (Piacentini, 2004).



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Ao praticar a divulgação voluntária de informações a organização deve atentar para proporcionar ao usuário a compreensão das atividades realizadas internamente, seus aspectos e riscos, para que fique clara a real condição da empresa, possibilitando ao usuário tanto interno quanto externo visualizar uma capacidade preditiva (Dantas *et al.*, 2008). Fornecer informações voluntárias se torna um diferencial competitivo para as empresas que o fazem (Sánchez *et al.*, 2011).

Diversas informações advindas de indicadores não financeiros utilizadas internamente pelos gestores para avaliar o desempenho da organização, tais como: satisfação dos clientes, qualidade dos produtos, participação no mercado, retenção de clientes, inovação, entre outros (Callado, Callado & Almeida, 2008), são também disponibilizadas ao público através da evidenciação voluntária. Sendo assim, através da análise de relatórios anuais divulgados pelas empresas, podemos obter uma percepção a respeito da mensuração de desempenho dessas entidades. Contudo, as práticas de divulgações adotadas pelas empresas implicam em custos, à medida que esses custos aumentam a qualidade da evidenciação nos relatórios diminui (Yamamoto e Salotti, 2005).

## 2.2 Indicadores de desempenho

Mensurar o desempenho organizacional é um passo fundamental para que a empresa opere de forma eficiente verificando se os objetivos traçados podem de fato ser alcançados (Chaves, Alcântara & Assumpção, 2008). Porém, esse processo é complexo pela variedade de aspectos que deve englobar, e pela quantidade de métodos existentes (Ribeiro, Macedo & Marques, 2012).

Por meio da medição de desempenho a empresa pode dispor de informações que trazem um panorama acerca de suas metas, proporcionando uma visibilidade também a respeito de seu posicionamento no mercado, seja do ponto de vistas dos clientes, ou nas perspectivas produtivas (Callado, Soares, Callado & Holanda, 2011). Os indicadores de desempenho fazem parte de do sistema de avaliação da empresa, sendo as informações que possibilitam aos gerentes avaliar o desempenho da organização (Holanda, 2007).

Através dos indicadores de desempenho podemos receber um *feedback* sobre a situação econômica e financeira da organização, conferindo ao gestor maior segurança na tomada de decisões (Oliveira *et al.*, 2017). De forma geral os indicadores expressam o sucesso ou fracasso das metas estabelecidas para alcance da estratégia traçada. Os sistemas de mensuração de desempenho (SMD) além de auxiliar na implementação dessa estratégia, também revisa os resultados em uma busca por falhas que possam vir a serem corrigidas (Gonzaga, Da Cruz, Pereira & Da Luz, 2015), se necessário objetivos e metas da empresa podem e devem ser realinhadas (Vargas, Diehl, Ayres & Monteiro, 2016).

Os SMD são responsáveis pelo estabelecimento dos indicadores de desempenho a serem abordados pela empresa, podendo ser financeiros ou não financeiros (Ahmad & Zabri, 2016). Ao final da década de 80 os estudos acerca da medição de desempenho ganharam volume, tendo em Kaplan e Norton com o desenvolvimento do *Balanced Scorecard* (BSC), os principais defensores da inclusão de indicadores não financeiros. Diversos pesquisadores propuseram sistemas para alcance à mensuração do desempenho empresarial (Keegan, Eiler & Jones, 1989; Fitzgerald, Johnson, Brignall, Silvestro & Voss, 1991; Lynch & Cross, 1991; Kaplan & Norton, 1992; Neely, Adams & Crowe, 2001).





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Como visto na literatura existe uma opção maior por parte das empresas pela utilização de indicadores de desempenho financeiros (Pace, Basso & Silva, 2003; Callado *et al*, 2008; Kotane & Kuzmin-Merlino, 2011) porém, os indicadores não financeiros apresentam uma visão para o futuro podendo auxiliar no alcance de indicadores financeiros mais satisfatórios, então é necessário que haja integração entre ambos (Kaplan & Norton, 1992; Neely, Richards, Mills, Platts & Bourne, 1997). A opção pelo uso dos indicadores de desempenho não são exclusivamente para mensurar como a empresa está se comportando, mas também auxiliar como uma ferramenta para melhorar o desempenho (Hammer, 2007).

Os indicadores financeiros são expressos normalmente em moeda (Vargas *et al*, 2016) podendo ser extraídos das demonstrações financeiras e indicando geralmente grau de liquidez, rentabilidade e endividamento (Fischmann & Zilber, 2000). Essa abordagem econômica e financeira alcançada através da análise de demonstrações é a mais comumente utilizada para proceder à avaliação de desempenho, focam na maximização do lucro e na geração de valor para os investidores (Horváthová, Mokrisová & Suhányi, 2015).

Apesar de serem amplamente utilizados pelas empresas como indícios do desempenho organizacional, os indicadores financeiros possuem falha quanto a sua capacidade preditiva, ou seja, apresenta um panorama já ocorrido na empresa, comprometendo a tomada de decisão estratégica quando utilizados de forma isolada (Horváthová *et al*, 2015).

Com isso podemos inferir que mesmo indicando em aspectos monetários como estão as reais condições da organização, os indicadores financeiros não são instrumentos de medição suficientes para serem utilizados como base exclusiva na avaliação de desempenho (Ribeiro *et al*, 2012). Cabe ainda salientar que mesmo limitadas, as medidas financeiras expressam um resultado concreto da utilização de outras medidas adotadas pela organização (Callado *et al*, 2008).

Para preencher a lacuna existente com a utilização quase exclusiva de indicadores financeiros, surgem os indicadores de desempenho não financeiros (Bernard, 1999). Importantes indicadores a respeito das condições operacionais, produtivas e demais atividades de uma empresa são encontrados em dados não financeiros, como indicadores de qualidade, satisfação de clientes, inovação, que revelam a situação econômica e perspectivas de futuro para a empresa de uma forma mais completa que utilizando unicamente os relatórios financeiros como base (Kotane & Kuzmina-Merlino, 2015).

Os indicadores não financeiros apresentam uma visão de futuro para a organização, por se apropriar de fatores comportamentais, culturais, e outras perspectivas que influenciam o interior da empresa e as necessidades a serem alcançadas (Vargas *et al*, 2016). Esse tipo de indicador apresenta um panorama mais nítido da entidade (Marquezan, Diehl & Alberton, 2013).

Existe o argumento de que a utilização de medidas não financeiras é mais dispendiosa e trabalhosa, tendo em vista a dificuldade de se obter informações sobre aspectos intangíveis, portanto talvez esse seja um dos motivos pelos quais as empresas empregam maior atenção aos indicadores financeiros, uma vez que estes podem ser facilmente obtidos nas demonstrações financeiras (Dempsey, Gatti, Grinnell & Cats-Baril, 1997).

### 3 Procedimentos Metodológicos

#### 3.1 Universo e amostra

Afim de alcançar o objetivo delineado nesta pesquisa, serão apresentados os trajetos metodológicos utilizados durante o processo de desenvolvimento do estudo. Para tal, serão



ORGANIZAÇÃO



APOIO





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



indicados o universo e a amostra estudados. Posteriormente serão apontadas as variáveis a serem investigadas. Em etapa final apresentar-se-á os procedimentos realizados para coleta e tratamento dos dados.

Conforme Vergara (1997), o universo de pesquisa, ou população, engloba os elementos característicos do objeto de estudo. A amostra é uma parcela do universo utilizado, e deve ser selecionada de modo que venha a ser representativa deste. Nesse sentido, o presente estudo definiu como universo todas as empresas que possuem ações negociadas na bolsa de valores do Brasil (Brasil, Bolsa, Balcão - B3), excetuando-se aquelas que integram o setor financeiro, por possuírem um tratamento contábil e estrutura organizacional distintos das demais.

Assim, o universo de estudo se configurou em 309 empresas. Realizou-se ainda cálculo do tamanho da amostra representativa para uma população finita, a margem de erro utilizada foi de 5%, valor usual para pesquisas sociais de acordo com Richardson (1999), alcançando nesse contexto uma amostra formada por 172 empresas, selecionadas de forma aleatória através de sorteio. No entanto, foram excluídas ainda as entidades que não possuíam todos os dados necessários disponíveis na base utilizada, como também aquelas que se encontravam em situação de recuperação judicial. Reduzindo a amostra final para 109 empresas.

### 3.2 Variáveis, coleta, e análise dos dados

Para contemplar o objetivo de pesquisa levantando nesse estudo, fez-se necessário verificar o delineamento da relação entre o *disclosure* de indicadores não financeiros de desempenho e o valor de mercado das companhias listadas na B3. A variável Valor de Mercado (VM) foi coletada através da base de dados *Economatica*®.

O nível de *disclosure* dos indicadores não financeiros de desempenho foi formulado através da técnica de análise de conteúdo. Com esse intuito, foram explorados os relatórios de sustentabilidade, relatórios anuais, relatórios da administração, e relatórios de apresentação de resultados, os quais são tidos como possíveis fontes para as empresas divulgarem voluntariamente ao seu público informações que são concebidas para serem utilizadas internamente (Marquezan *et al.*, 2013). Utilizaram-se os relatórios referentes ao ano de 2018, sendo os mais atuais disponíveis na data de desenvolvimento deste estudo. Nesse procedimento verificou-se a presença dos indicadores não financeiros utilizados por Marquezan *et al.*, (2013); Vargas *et al.*, (2015). Tais indicadores são apresentados na Tabela 1 a seguir.

**Tabela 1** - Indicadores de desempenho não financeiros.

Categoria	Indicador
Qualidade	1. Ações realizadas para melhoria na prestação de serviço, produção, comércio.
Perspectiva ambiental	2. Recuperação de áreas de preservação ambiental; 3. Redução no consumo de recursos naturais; 4. Relacionamento com <i>stakeholders</i> .
Perspectiva do cliente	5. Número de clientes; 6. Índice de satisfação dos clientes; 7. Atendimento ao cliente.
Perspectivas de produtos/serviços	8. Pontos de venda; 9. Volume vendido; 10. Gestão de fornecedores.
Perspectiva social	11. Número de projetos sociais;



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



	12. Abrangência dos projetos sociais.
Processos	13. Melhorias no processo; 14. Utilização da capacidade instalada; 15. Horas de treinamento de funcionário; 16. Captação de matéria-prima, processamento; 17. Logística.
Pessoas	18. Número de empregados, rotatividade, escolaridade, faixa etária, número de empregados por gênero, horas de treinamento, mulheres em cargo de gerência/diretoria.
Imagem	19. Relativo à exposição da imagem da empresa. Reconhecimentos, prêmios e certificações por institutos, universidades, revistas, etc.

Fonte: Elaborado a partir de Markezan *et al.*, (2013); Vargas *et al.*, (2016).

Através da técnica de *checklist*, por meio de palavras-chave identificadoras de cada categoria exposta acima, verificou-se a quantidade de indicadores que constavam em cada relatório, posteriormente o montante encontrado era dividido pelo total de indicadores utilizados na pesquisa (19), o valor resultante é tido como o *disclosure* de indicadores não financeiros (DINF). Em etapa seguinte, com base nos resultados obtidos através da análise dos relatórios, as empresas foram classificadas em grupos de acordo com nível de evidenciação que apresentaram, conforme Tabela 2.

**Tabela 2** – Grupos por nível de *disclosure* dos indicadores não financeiros de desempenho.

DINF	Nível de <i>disclosure</i>
0%	Nenhum indicador
1% até 25%	Baixo
26% até 50%	Moderado
51% até 75%	Bom
76% até 100%	Ótimo

Fonte: Elaborado com base nas pesquisas de Pereira, Luz e Carvalho, (2015) *apud* Faria e Pereira (2009).

Com a finalidade de testar estatisticamente a relação entre o DINF e o VM das empresas que compõe a amostra, utilizou-se o teste não paramétrico de Kruskal–Wallis à um nível de significância de 5%. Testaram-se as seguintes hipóteses:

H0: O valor de mercado entre os grupos é semelhante.

H1: O valor de mercado entre os grupos é diferente.

Para o teste de Kruskal-Wallis, um *p-value* inferior a 5% indica rejeição da hipótese nula, ou seja, existe diferença significativa entre as medianas dos grupos. Por outro lado, um *p-value* acima de 5% indica que os valores dos grupos são semelhantes.

#### 4 Apresentação dos Resultados

Com base nos procedimentos metodológicos destacados na seção anterior, obtiveram-se os dados da pesquisa, os quais possibilitam a verificação do tipo de relação existente entre as variáveis propostas no estudo. A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva, que permite uma análise preliminar acerca do delineamento das variáveis utilizadas na amostra. Pode-se observar que existe discrepância acentuada entre os valores médio e mediano para a variável valor de mercado, esse



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



fato ocorre devido à grande variedade de empresas e setores utilizados nesse estudo, por esse motivo o teste de mediana reflete com maior fidelidade a realidade dos dados.

**Tabela 3** – Estatística descritiva para variáveis utilizadas.

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
VM <sup>1</sup>	14.237.426,00	2.646.391,00	45.124.630,00	3.835,03	316.085.347,00
DINF	43,56%	42,19%	33,69%	0%	100%
N = 109					

Nota: Valores em milhares de reais<sup>1</sup>.

Fonte: Elaborado com base nos dados da pesquisa (2019).

Observando os resultados para a variável *disclosure* de indicadores não financeiros (DINF) podemos inferir que: (i) a média geral de divulgação de indicadores não financeiros indica um nível de divulgação “moderado” (43,56%), conforme classificação apresentada (Tabela 2), a medida mediana encontra-se em um percentual um pouco inferior (42,19%); (ii) houveram empresas que não divulgaram em seus relatórios nenhum dos indicadores não financeiros investigados nesse estudo (0%), ao passo que outras os evidenciaram em sua totalidade (100%), esse fato pode estar relacionado a utilização ou não dos relatórios de sustentabilidade e anual por parte da empresa, tendo em vista que estes possuem uma maior carga de informações relacionadas a aspectos não financeiros do que os relatórios de administração que focam, de maneira geral, em aspectos financeiros do desempenho.

Visando apresentação do perfil de indicadores não financeiros por categoria mais evidenciados, e consequentemente utilizados, pelas empresas que integram o estudo, elaborou-se a Tabela 4 disposta a seguir.

**Tabela 4** – Quantidade de indicadores não financeiros evidenciados pelas empresas da amostra.

Categoria	Indicadores	Quantidade	(%)
Qualidade	Ações realizadas para melhoria na prestação de serviço, produção, comércio	76	8,06%
Perspectiva Ambiental	Recuperação de áreas de preservação ambiental	49	5,20%
	Redução no consumo de recursos naturais	54	5,73%
	Relacionamento com <i>stakeholders</i>	45	4,77%
Perspectiva do Cliente	Número de clientes	38	4,03%
	Índice de satisfação dos clientes	34	3,61%
	Atendimento ao cliente	47	4,98%
Perspectiva de produtos/serviços	Pontos de venda	25	2,65%
	Volume vendido	49	5,20%
	Gestão de fornecedores	47	4,98%
Perspectiva Social	Número de projetos sociais	60	6,36%
	Abrangência dos projetos sociais	55	5,83%
Processos	Melhorias no processo	67	7,10%
	Utilização da capacidade instalada	40	4,24%
	Horas de treinamento de funcionário	52	5,51%
	Captação de matéria-prima, processamento	26	2,76%
	Logística	42	4,45%
Pessoas	Número de empregados, rotatividade, escolaridade, faixa etária, número de empregados por gênero, horas	74	7,85%





100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



	de treinamento, mulheres em cargo de gerência/diretoria.		
Imagem	Relativo à exposição da imagem da empresa. Reconhecimentos, prêmios e certificações por institutos, universidades, revistas, etc.	63	6,68%
<b>Total</b>		943	100%

Fonte: Elaboração própria (2019).

O indicador mais evidenciado pelas empresas que compõe a amostra foi aquele que remete às melhorias na qualidade de produtos e/ou serviços (8,06%), seguido pela categoria referente à “Pessoas” (7,85%). O indicador menos observado foi “Pontos de vendas” da categoria “Perspectiva de produtos/serviços” (2,65%). Pesquisas anteriores (Marquezan *et al.*, 2013; Vargas *et al.*, 2016) apresentaram resultados semelhantes quanto a utilização destes indicadores, o que pode apontar que de maneira geral as empresas brasileiras tendem a dar mais importância a qualidade do produto disponibilizado ao cliente ou do serviço prestado, bem como a preservar e monitorar seu capital humano, ou seja, as pessoas que compõe e integram a empresa.

Afim de testar a relação que é objetivo deste estudo, utilizou-se o teste não paramétrico de Kruskal–Wallis (Tabela 5). Esse teste permite encontrar a resposta estatisticamente significativa a respeito da diferença de mediana entre os grupos de pesquisa. Nesse artigo os resultados obtidos para o *disclosure* de indicadores não financeiros foram segregados em cinco grupos, conforme apresentado anteriormente (Tabela 2). Assim, o resultado nos leva a rejeição da hipótese nula, indicando que os valores de mercado componentes dos grupos são significativamente diferentes ao nível de 0,01%.

**Tabela 5** –Teste não paramétrico Kruskal-Wallis.

Grupo	Observações	Soma
Nenhum indicador	13	306.00
Baixo	34	1227.00
Moderado	11	461.00
Bom	24	1679.00
Ótimo	27	2322.00
<i>p-value</i>		0,0001

Fonte: Elaboração própria (2019).

Para contemplar a relação existente entre o VM e o DINF, utilizou-se gráfico no formato *box-plot* (Figura 1). Pode-se notar que conforme o nível de divulgação aumenta, passagem de um grupo para o outro, os valores de mercado seguem essa mesma tendência, ou seja, quando mais elevado o nível de divulgação de aspectos não financeiros do desempenho pela empresa, maior tende a ser o seu valor de mercado. Resultados semelhantes foram encontrados no estudo de Oiveira *et al.*, (2017), no entanto foram testadas apenas as relações entre valor de mercado e a perspectiva financeira do desempenho.

Nesse sentido, o grupo das empresas que não evidenciaram a utilização de nenhum indicador não financeiro de desempenho (0) é aquele cujas empresas componentes possuem na mediana os valores de mercado mais baixos. Por outro lado, o grupo cujas empresas apresentaram um nível de divulgação “ótimo” (4), contempla os valores de mercado mais elevados na mediana. Entre os grupos com baixo nível de divulgação (1) e como nível moderado (2) observa-se que,



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

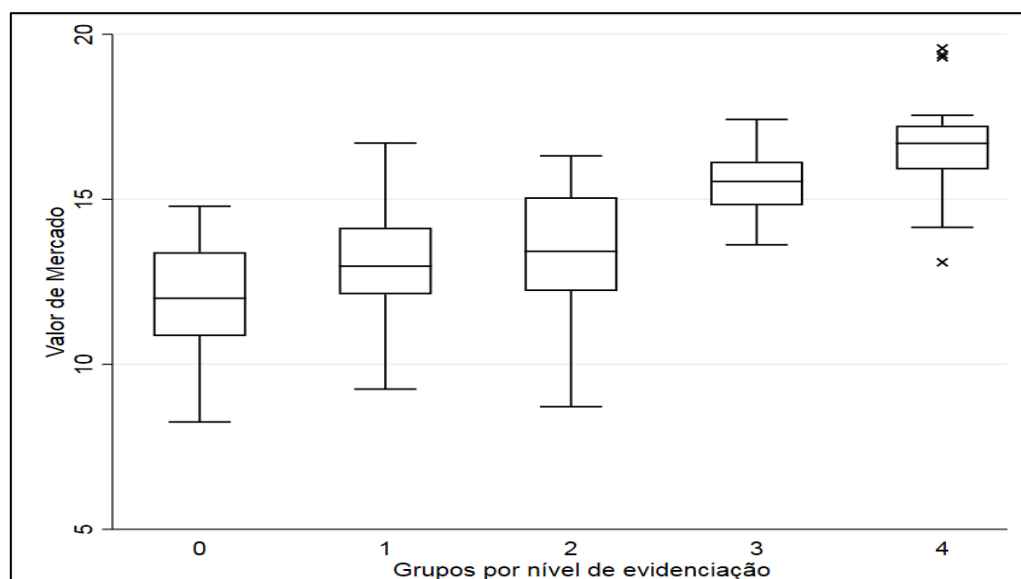
10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



fugindo a regra dos demais, o limite superior do grupo 1 é maior do que aquele apresentado pelo grupo 2. Contudo, na mediana os valores de mercado do grupo 2 ainda são superiores aos do grupo imediatamente anterior a ele.

Desta forma, pode-se observar uma tendência crescente, onde quanto maior o nível de divulgação/utilização de aspectos não financeiros na gestão da organização, maior será seu valor de mercado.



**Figura 1** – Diferenças do valor de mercado entre os níveis de evidenciação de indicadores não financeiros.

Nota: (0) Nenhum indicador; (1) Baixo; (2) Moderado; (3) Bom; (4) Ótimo. (x) outliers.

Fonte: Elaboração própria (2019).

Assim, a interpretação conjunta dos resultados apresentados nessa seção permite a inferência de forma empírica e estatisticamente significativa, de que existe relação entre a evidenciação de indicadores não financeiros nos relatórios das empresas que compõe a amostra com o valor de mercado das mesmas. Os achados nessa pesquisa corroboram com o que prega a teoria do *disclosure*, além de fortalecer as ideias presentes na literatura do desempenho organizacional de que os elementos não financeiros devem ser utilizados em consonância com aqueles exclusivamente financeiros, possibilitando uma maior visão sobre o desempenho real da organização.

## 5 Considerações finais

Este trabalho teve como objetivo verificar a relação entre o *disclosure* de indicadores não financeiros de desempenho e o valor de mercado das empresas listadas na B3. Fundamenta sob a ótica da teoria do *disclosure* voluntário. Para tal, utilizou-se uma abordagem metodológica quantitativa precedida pela análise de conteúdo aplicada aos relatórios divulgados pelas empresas que compuseram a amostra, afim de constituir o índice representativo para o nível de *disclosure* de indicadores não financeiros.

As empresas foram classificadas em grupos de acordo com o nível de divulgação que



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



atingiram. Além disso, realizou-se ainda o teste não paramétrico de Kruskal–Wallis (Tabela 5), afim de testar a significância das diferenças de medianas entre os grupos da pesquisa.

Os resultados descritivos indicam que, de forma geral, as empresas praticam um nível de divulgação de indicadores não financeiros de desempenho considerado como “moderado” (43,56%). Em 8,06% dos relatórios foram divulgadas informações referentes à qualidade dos produtos e/ou serviços realizados pela empresa. Em contrapartida, apenas em 2,65% dos relatórios foram encontradas informações referentes a “Pontos de venda”, esses dois foram os indicadores mais e menos utilizados respectivamente.

Através do teste Kruskal-Wallis, foi possível rejeitar a hipótese nula ao nível de 0,01%, indicando que os valores de mercado incorridos em cada grupo são significativamente diferentes. Por meio do gráfico *box-plot* (Figura 1), pôde-se inferir que existe relação entre o *disclosure* de indicadores não financeiros e o valor de mercado das empresas que compõe a amostra, ou seja, quanto maior o nível de divulgação dessa modalidade de indicador praticado pela empresa, maior tende a ser o seu valor de mercado.

Considerando que as entidades de fato utilizem em seu processo gerencial (internamente) os indicadores não financeiros que divulgam em seus relatórios elaborados para o usuário externo da informação, os resultados incorridos nesta pesquisa indicam que a utilização de aspectos não financeiros na avaliação do desempenho organizacional se configura em um diferencial positivo na ampliação de seu valor de mercado.

Trabalhos posteriores podem buscar estreitar o entendimento sobre a relação dos indicadores não financeiros de desempenho com o valor de mercado das organizações, realizando um estudo mais explanatório, almejando adicionar novos elementos à análise incorrida nesse estudo. Podendo ainda verificar as diferenças ou semelhanças no valor mercado daquelas empresas que utilizam de forma equilibrada os indicadores financeiros e não financeiros para avaliar seu desempenho organizacional.

## Referências

- Ahmad, K., & Zabri, S. M. (2016). The effect of non-financial performance measurement system on firm performance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(6S), 50-54.
- Bastos, D. D., Nakamura, W. T., David, M., & Rotta, U. A. S. (2009). A relação entre o retorno das ações e as métricas de desempenho: evidências empíricas para as companhias abertas no Brasil. *REGE Revista de Gestão*, 16(3), 65-79.
- Bernard, R. R. S. (1999). The rise of non-financial measures. *Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Administração*, 23.
- Bomfim, P. R. C. M., da Silva Macedo, M. A., & da Costa Marques, J. A. V. (2013). Indicadores financeiros e operacionais para a avaliação de desempenho de empresas do setor de petróleo e gás. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 16(1).
- Burns, J., & Scapens, R. W. (2000). Conceptualizing management accounting change: an institutional framework. *Management accounting research*, 11(1), 3-25.



100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Callado, A. A. C., Callado, A. L. C., & de Andrade, L. P. (2008). Padrões de utilização de indicadores de desempenho não financeiros: Um estudo exploratório nas empresas de Serra Talhada/PE. *ABCustos*, 3(2).

Callado, A. L. C., Callado, A. A. C., & Almeida, M. A. (2008). A utilização de indicadores de desempenho não financeiros em organizações agroindustriais: um estudo exploratório. *Organizações Rurais & Agroindustriais*, 10(1), 35-48.

Callado, A. L. C., Soares, R. D., Callado, A. A. C., & Holanda, F. M. D. A. (2011). Rentabilidade e indicadores de desempenho: uma análise do setor hoteleiro segundo as perspectivas do balanced scorecard.

Chaves, G. D. L., Alcântara, R. L. C., & Assumpção, M. R. P. (2008). Medidas de desempenho na logística reversa: o caso de uma empresa do setor de bebidas. *Relatórios de pesquisa em Engenharia de Produção*, 8(2), 1-23.

de Santana, L. M., Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & de Vasconcelos, A. C. (2015). Relação entre disclosure socioambiental, práticas de governança corporativa e desempenho empresarial. *Revista Organizações em Contexto*, 11(21), 49-72.

Dempsey, S. J., Gatti, J. F., Grinnell, D. J., & Cats-Baril, W. L. (1997). The Use of Strategic Performance Variables as Leading Indicators in Financial Analyst's Forecasts. *Available at SSRN* 2346.

Dias, T. F. (2008). Avaliação de indicadores operacionais: estudo de caso de uma empresa do setor ferroviário. *Monografia em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, MG*.

Dorestani, A., & Rezaee, Z. (2011). Key performance indicators and analysts' earnings forecast accuracy: an application of content analysis. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 7(2).

Ferreira, M. P., de Abreu, A. F., de Abreu, P. F., Trzeciak, D. S., Apolinário, L. G., & da Cunha, A. D. A. (2008). Gestão por indicadores de desempenho: resultados na incubadora empresarial tecnológica. *Production*, 18(2), 302-318.

Fischmann, A. A., & Zilber, M. A. (2000). Utilização de indicadores de desempenho para a tomada de decisões estratégicas: um sistema de controle. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 1(1), 10-25.

Fitzgerald, L., Johnston, R., Brignall, T. J., Silvestro, R., & Voss, C. (1991). *Performance measurement in service businesses* (Vol. 69). London: Chartered Institute of Management Accountants.



ORGANIZAÇÃO



APOIO







100% ON-LINE

A Contabilidade e as  
Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

7 a 9 de setembro



Forte, S. H. A. C., Perez, M. A., Bessa, F. R., & de Oliveira, O. V. (2015). Práticas de disclosure voluntário de informações estratégicas e de índices financeiros de empresas do nordeste brasileiro: uma análise a partir do modelo de Murcia. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(2), 597-622.

Gonzaga, R. P., da Cruz, A. P. C., Pereira, C. A., & da Luz, A. T. M. (2015). Associação entre missão institucional declarada por empresas brasileiras e seus indicadores de desempenho. *Contabilidade Vista & Revista*, 26(1), 15-34.

Hammer, M. (2007). The process audit. *Harvard business review*, 85(4), 111.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da contabilidade; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. *São Paulo: Atlas*, 277-297.

Holanda, F. M. D. A. (2007). Indicadores de desempenho: uma análise nas empresas de construção civil do município de João Pessoa-PB.

Hornigren, C. T., Sundem, G. L., & Stratton, W. O. (2006). Contabilidade Gerencial. Ed.

Horváthová, J., Mokrišová, M., Suhányiová, A., & Suhányi, L. (2015). Selection of key performance indicators of chosen industry and their application in formation of Creditworthy model. *Procedia Economics and Finance*, 34, 360-367.

Iudícibus, S. D., & Lopes, A. B. (2004). Teoria avançada da contabilidade.

Iudícibus, S. D. (2010). Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas.

Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2005). The balanced scorecard: measures that drive performance. *Harvard business review*, 83(7), 172.

Keegan, D. P., Eiler, R. G., & Jones, C. R. (1989). Are your performance measures obsolete? *Strategic Finance*, 70(12), 45.

Kotane, I., & Kuzmina-Merlino, I. (2011). Non-financial indicators for evaluation of business activity. *European integration studies*, (5), 213-219.

Lima, G. A. S. F. D. (2007). Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras (*Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo*).

Lynch, R. L. (1995). *Measure up!: Yardsticks for continuous improvement*. Blackwell publishing.

Marquezan, L. H. F., Diehl, C. A., & Alberton, J. R. (2013). Indicadores não financeiros de avaliação de desempenho: análise de conteúdo em relatórios anuais digitais. *Revista Contabilidade*,



ORGANIZAÇÃO



APOIO



*Gestão e Governança*, 16(2).

Milost, F. (2013). Information power of non-financial performance measures. *International Journal of Business Management & Economic Research*, 4(6), 823-828.

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

Murcia, F. D. R., Rover, S., Lima, I., Fávero, L. P., & Lima, G. (2009). 'Disclosure Verde' nas demonstrações contábeis: características da informação ambiental e possíveis explicações para a divulgação voluntária. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 11(1-2).

Neely, A., Adams, C., & Crowe, P. (2001). The performance prism in practice. *Measuring business excellence*, 5(2), 6-13.

Neely, A., Richards, H., Mills, J., Platts, K., & Bourne, M. (1997). Designing performance measures: a structured approach. *International journal of operations & Production management*, 17(11), 1131-1152.

Oliveira, J. F. D. R., Viana Junior, D. B. C., Ponte, V. M. R., & Domingos, S. R. M. (2017). Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na bmfbovespa. *Revista ambiente contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte-ISSN 2176-9036*, 9(2), 240-258.

Pace, E. S. U., Basso, L. F. C., & Silva, M. A. D. (2003). Indicadores de desempenho como direcionadores de valor. *Revista de administração contemporânea*, 7(1), 37-65.

Piacentini, N. (2004). Evidenciação contábil voluntária: uma análise da prática adotada por companhias abertas brasileiras. 2004. 132 f (*Doctoral dissertation, Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)*)-Universidade do Vale do Rio dos Sinos–UNISINOS, São Leopoldo).

Ribeiro, M. G. C., da Silva Macedo, M. Á., & da Costa Marques, J. A. V. (2012). Análise da relevância de indicadores financeiros e não financeiros na avaliação de desempenho organizacional: um estudo exploratório no setor brasileiro de distribuição de energia elétrica. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 6(15), 60-79.

Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a teoria da divulgação. *BBR-Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.

Sánchez, I. M. G., Domínguez, L. R., & Álvarez, I. G. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet: A study of Spanish listed companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(4), 471-501.



100% ON-LINE

## A Contabilidade e as Novas Tecnologias

10º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças  
10º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade  
3º UFSC International Accounting Congress

  
7 a 9 de setembro



Vargas, S. B. D., Diehl, C. A., Ayres, P. R. R., & Monteiro, A. F. (2016). Indicadores não financeiros de avaliação de desempenho: análise de conteúdo em relatórios de administração de empresas de telecomunicações. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 11(1).

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.

  
7 a 9 de setembro

ORGANIZAÇÃO



APOIO

