



## **REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL**

<http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

**ISSN 2176-9036**

Artigo recebido em: 12.07.2013. Revisado por pares em: 06.12.2013. Reformulado em: 07.05.2014. Avaliado pelo sistema double blind review.

### **UTILIZAÇÃO DOS INDICADORES CONTÁBEIS NO PROCESSO DE AVALIAÇÃO DE EMPRESAS: A PERCEÇÃO DE PROFESSORES DE CONTABILIDADE E DE ANALISTAS DE INVESTIMENTO**

### **USE FINANCIAL INDICATORS IN THE EVALUATION PROCESS OF COMPANIES: THE PERCEPTION OF TEACHERS OF ACCOUNTING AND INVESTMENT ANALYST**

### **UTILIZACIÓN DE LOS INDICADORES FINANCIEROS EN EL PROCESO DE EVALUACIÓN DE EMPRESAS: LA PERCEPCIÓN DE PROFESORES DE CONTABILIDAD Y DE ANALISTAS DE INVERSIÓN**

#### **Autores**

##### **Glauber de Castro Barbosa**

Mestre em Ciências Contábeis. Instrutor da Escola Superior de Administração Fazendária (ESAF). Analista em Ciência e Tecnologia – Contador em exercício no Ministério da Educação. Endereço: Ministério da Educação, Subsecretaria de Planejamento e Orçamento. Esplanada dos Ministérios, Bloco L, Anexo I, 1º andar, sala 133.70047-900 - Brasília, DF – Brasil. Telefone: (61) 20228884.  
E-mail: [glaubercb@gmail.com](mailto:glaubercb@gmail.com)

##### **César Augusto Tibúrcio Silva**

Professor Doutor em Controladoria e Contabilidade (USP). Professor da Universidade de Brasília - Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais. Endereço: Campus Darcy Ribeiro - Prédio da FACE - Asa Norte – CEP 70910-900 - Brasília, DF – Brasil - Telefone: (61) 32731105 - Fax: (61) 33497388  
E-mail: [cesaraugustotiburciosilva@gmail.com](mailto:cesaraugustotiburciosilva@gmail.com)

#### **RESUMO**

A Contabilidade tem como uma de suas funções subsidiar o processo de Avaliação de Empresas e o pode fazê-lo por intermédio de indicadores contábeis. Dessa maneira, o presente trabalho teve o objetivo de testar por meio de um questionário se esses indicadores realmente são relevantes no processo de avaliação. O questionário foi encaminhado a Professores do curso de Ciências Contábeis e para Analistas de Investimento. Houve 174 respondentes, sendo a maior parte de professores (79%). Constatou-se que a Contabilidade é tida como importante no processo de avaliação para ambos os grupos, com destaque à Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e ao Balanço

Patrimonial, que foram considerados, nessa ordem, os demonstrativos mais importantes no processo de avaliação. Da mesma forma, os 24 indicadores contábeis analisados também foram bem avaliados, sendo que o pior avaliado foi o Índice de Liquidez Imediata (média de 6,4971 em uma escala de 0 a 10) e o que foi tido como mais importante foi o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE), com média 8,6244. Não foram observadas diferenças nos padrões de respostas entre Analistas de Investimento e professores; no entanto, a titulação foi uma variável relevante na respostas.

**Palavras-chave:** Indicadores contábeis, Analistas de investimento, Professores de Contabilidade.

### ABSTRACT

Accounting has as one of its functions support the process of assessment and can make companies through various accounting indicators. Thus, this study aimed to test through a questionnaire whether these indicators are really important in the evaluation process. The questionnaire was sent to teachers of the course of Accounting and Investment Analyst. There were 174 respondents, with the majority of teachers (79%). It was found that the accounting is seen as important in the evaluation process, particularly the Statement of Income (DRE), the Statement of Cash Flows (CFD) and the Balance Sheet, which was considered in that order, the statements more important in the evaluation process. Likewise, the 24 indicators were also analyzed accounting reasonably well evaluated, and rated the worst was the Immediate Liquidity Ratio (average of 6.4971 on a scale of 0 to 10) and what was seen as more important was the return on equity (ROE), averaging 8.6244. There were no differences in response patterns between teachers and Investment Analysts, however, when considering the different titles that might be observed.

**Keywords:** Financial Indicators, Investment analysts, Accounting professors.

### RESUMEN

Una de las funciones de la contabilidad es subsidiar el proceso de Evaluación de Empresas y lo puede hacer a través de los indicadores financieros. Basado en eso, el objetivo de este trabajo ha sido comprobar, por medio de un cuestionario, si esos indicadores realmente son relevantes en el proceso de evaluación. El cuestionario se ha enviado a Profesores del curso de Ciencias Contables y a Analistas de Inversión. Entre los que contestaron el cuestionario, la gran mayoría era de profesores (79%). Se ha podido constatar que la contabilidad es considerada importante en el proceso de evaluación por los dos grupos, con especial destaque a la Demostración del Resultado del Ejercicio (DRE), a la Demostración de Flujos de Caja (DFC) y al Balance Patrimonial, que han sido considerados, en este orden, los demostrativos más importantes en el proceso de evaluación. Asimismo, los 24 indicadores financieros analizados también han sido bien evaluados. El indicador peor evaluado ha sido el Índice de Liquidez Inmediata (promedio de 6,4971 en una escala de 0 a 10) y el que se ha considerado más importante ha sido la Rentabilidad Financiera (ROE), nota media de 8,6244. No se han observado diferencias en los patrones de respuestas de profesores y analistas; sin embargo, la titulación académica ha sido una variable relevante en las respuestas.

**Palabras clave:** indicadores financieros, analistas de inversión, profesores de contabilidad.

## 1 INTRODUÇÃO

O processo de comunicação é essencial para o desenvolvimento das relações humanas. e ao olhar sob um espectro mais simplificado a informação é que sustenta essa interação. A informação é a peça chave de qualquer relação existente, seja entre pessoas, entidades ou ainda entre pessoas e entidades. É com base nas informações disponíveis que todas as decisões são tomadas. Nesse contexto, quando se quer tomar decisões financeiras, como avaliar uma empresa para um possível investimento, a informação contábil deve servir de espelho da situação atual de uma organização por se tratar da linguagem dos negócios.

Dessa maneira, a Contabilidade, a fim de facilitar o processo de gerenciamento e de avaliação de uma empresa, disponibiliza uma série de indicadores calculados a partir dos demonstrativos contábeis. Os analistas de investimento, pela atividade que desempenham, possivelmente são potenciais usuários das informações contábeis, da mesma forma os professores dos cursos de Ciências Contábeis. Estes profissionais necessitam destas informações para melhorar as previsões sobre desempenho de uma empresa (sobre este assunto, vide, por exemplo, HUTTON et alii, 2012; CLEMENT, 1999; ELGERS, LO, PFEIFFER JR, 2001). No entanto, pouco se sabe sobre qual o papel, para os analistas de investimento e professores de contabilidade, dos índices contábeis para o processo de avaliação da empresa. Acredita-se que estes índices podem ser relevantes para a decisão, mas esta crença necessita de confirmação.

Portanto, com o presente estudo pretende-se responder à seguinte indagação: Qual a percepção dos analistas de investimento e dos professores de contabilidade sobre os indicadores contábeis na hora de avaliar uma empresa?

O objetivo foi analisar, por meio de um questionário, o grau de importância que os professores dos cursos de Ciências Contábeis e os analistas de investimentos dão às informações contábeis no processo de avaliação de empresa. Isto permite comparar as visões desses dois públicos. Mais ainda, podem-se identificar os indicadores mais importantes no processo de avaliação.

O trabalho encontra-se dividido em cinco seções, além desta introdução. A seção 2 discorre sobre a revisão de literatura acerca do tema; a 3 expõe a justificativa da pesquisa; a 4 apresenta o proceder metodológico utilizado no estudo; a seção 5 exhibe a análise e as discussões dos resultados e a seção 6 relata as considerações finais.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

No processo de avaliar uma empresa, o analista utiliza uma série de técnicas, que inclui, particularmente, o estudo do desempenho passado. Dentre estas técnicas, merece especial destaque o uso de indicadores contábeis, que poderão ser uteis na determinação do desempenho futuro. Assim, estas informações são usadas no processo de mensuração e decisão sobre avaliação de uma empresa.

Existem muitas obras que relacionam indicadores que podem ser usados neste processo de avaliação (vide, por exemplo, PENMAN, 2009). Estes índices podem, por exemplo, ajudar na estimativa do fluxo de caixa futuro da empresa. Campbell e Shiller (2001), por exemplo, verificaram se o P/L e D/P ajudavam a prever variáveis para o mercado acionário dos Estados Unidos. Ou ajudar na estimativa da taxa de desconto apropriada. Mais ainda, em alguns casos, é possível estabelecer uma relação entre o valor da empresa e índices relativos, dentro da técnica de avaliação relativa (vide DAMODARAN, 2011).

Deste modo, a literatura mostra existir uma estreita ligação entre os indicadores de análise das demonstrações contábeis e o processo de avaliação (vide, por exemplo, NISSIM, PENMAN, 2001). É bem verdade que existe um expressivo número de investidores que não

fazem uso desta informação. É o caso dos denominados “grafistas”, que geralmente usam o comportamento passado dos preços para tentar fazer previsão dos valores futuros. Lo e Hasanhodzic (2010) mostraram, no entanto, que este tipo de investidores está sujeito a desconfiança da literatura, apesar deste autor considerar esta técnica plenamente válida.

No entanto, para certos tipos de avaliação a análise grafista tem dificuldade, como é o caso das empresas de capital fechado, onde não existe um preço de ação estipulado pelo mercado bursátil. Isto naturalmente inviabiliza a análise baseada no passado. Para estes casos, o uso de índices pode ser uma alternativa.

Apesar de todas as informações que as Ciências Contábeis podem fornecer, como os indicadores apresentados na seção anterior, Fernandes, Klann e Salmeron (2009) anunciam que a contabilidade tem sido muito criticada por não exercer a função que deveria, qual seja a de dar suporte informacional aos tomadores de decisão. Os referidos autores argumentam que no Brasil “a interferência do fisco e a tendência de pouca transparência por parte de algumas empresas contribuem para que a informação contábil seja considerada como pouco relevante para fins de gestão” (FERNANDES; KLANN; SALMERON, 2009, p.2).

Por sua vez, Peek (2005) ao analisar o comportamento dos analistas de investimento nos Países Baixos, no período entre 1988 e 1999, constatou que a avaliação desses analistas sofre grande interferência quando há mudanças na contabilidade.

Em razão disso, surgiu a necessidade de pesquisar a utilidade da informação contábil, em especial os indicadores oriundos da Contabilidade Gerencial e da Financeira, no processo de avaliação de uma empresa.

Para tal, o primeiro grupo a ser analisado foi o de professores do curso de Ciências Contábeis. O segundo público a ser analisado na pesquisa é o de analistas de investimento. Pode-se afirmar que será possível contrapor o aspecto teórico, representado pelos professores, com o aspecto prático, os analistas. Neste sentido, a comparação poderá verificar se estes grupos consideram relevantes, ou não, as informações contábeis para fins de avaliação.

Nesse contexto, Boff, Procionoy e Hoppen (2006) analisaram o perfil dos analistas de investimento no processo de avaliação de empresa, a pesquisa abrangeu 27 analistas de nível sênior, e eles identificaram fases no processo de avaliação que englobam a contabilidade, a saber: obter informações sobre o negócio, obter informações na e sobre a empresa, e obter informações no e sobre o mercado. Anjos (2008) analisou qual o grau de utilização das demonstrações contábeis pelos analistas de investimentos na avaliação das empresas, identificando os índices mais usados. Da mesma forma, Lakhali (2009) analisou 154 empresas no mercado francês, entre 1998 e 2001, e observou que a avaliação dos analistas de investimento é sensível a divulgação de informações contábeis, fato semelhante também foi observado por Byard e Cebenoyan (2007) ao analisar o comportamento de analistas perante medidas de eficiência oriundas de demonstrativos contábeis.

Portanto, o trabalho verificará e fará uma comparação entre a percepção dos professores dos cursos de Ciências Contábeis e dos analistas de investimento quanto à informação contábil no processo de avaliação de empresas, buscando assim, comparar de forma aproximada a visão da academia e a visão daqueles que exercem na prática o processo de avaliação.

### **3 PROCEDER METODOLÓGICO**

A ferramenta metodológica utilizada no estudo foi a de questionário pois este, conforme argumentam Martins e Theóphilo (2009, p. 93) “trata-se de um conjunto ordenado e consistente de perguntas a respeito de variáveis e situações que se deseja medir ou descrever”.

O questionário foi construído a partir do que foi utilizado por Anjos (2008) na pesquisa com analistas de investimento, porém buscou adequar perguntas que atendessem aos dois públicos alvos da pesquisa – Professores e Analistas de Investimento.

O questionário foi construído no formato *on-line* (Apêndice A). Cabe destacar que a fim de possibilitar mais transparência e segurança aos resultados a Plataforma em que o questionário se encontra permite apenas uma resposta para o mesmo IP de computador. O instrumento de pesquisa é composto por 8 perguntas e pode ser dividido em dois grupos, da questão 1 à 5 pergunta-se os dados demográficos do respondente e de 6 a 8 são as questões acerca do problema de pesquisa levantado.

Os indicadores usados na pesquisa são semelhantes aqueles apresentados por Hassan e Power (2009), que analisaram a percepção de 23 analistas financeiros no mercado egípcio.

Cabe destacar, que nas questões em que se solicitou analisar o grau de importância foi disponibilizada uma escala entre 0 (nenhuma importância) a 10 (muito importante) e também foi oferecida a opção “Não me sinto apto para avaliar”. A escala de 0 a 10 foi escolhida por facilitar o grau de percepção do respondente, já que essa é uma escala de conhecimento generalizado.

A fim de verificar eventuais inconsistências ou falta de informações, conforme alertam Martins e Theóphilo (2009), realizou-se uma fase de pré-teste com dez mestrandos do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UNB), Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN). Nessa fase, levantou-se a necessidade de incluir na questão 7 do questionário as notas explicativas e o parecer dos auditores independentes.

O questionário foi enviado via e-mail para os Analistas de Investimento por intermédio da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) que encaminhou o questionário para todos os seus associados. Por sua vez o questionário foi enviado para uma base de e-mails de coordenadores e professores do curso de Ciências Contábeis construída pelo autor a partir do sítio do Ministério da Educação.

Na mensagem que encaminhou o questionário solicitou-se que os respondentes encaminhassem para seus colegas de profissão para que eles também pudessem responder e assim contribuir para o desenvolvimento da pesquisa em contabilidade.

Destaca-se que a amostra proveniente do Questionário é do tipo não-probabilística e conforme expõe Martins (2006) o método utilizado foi o de amostragem intencional, pois o grupo a ser estudado foi escolhido intencionalmente pelo autor. Entende-se que essa é uma limitação do estudo, uma vez que esse tipo de amostragem não permite extrapolação para toda a população.

Após a tabulação dos dados foi realizado o Teste Qui-quadrado ( $\chi^2$ ) a fim de verificar se há adequação do ajustamento, ou seja, verificar-se-á a existência de discrepância entre as frequências observadas e as esperadas. Para tal, serão analisadas duas variáveis demográficas, primeiramente a Atuação Profissional e posteriormente a maior titulação, já que acredita-se que há possibilidade de encontrar padrões de respostas diferentes entre Analistas de Investimento e Professores Universitários e da mesma forma há expectativa de que haja diferença entre os padrões de respostas entre os vários níveis de titulação.

Portanto, a Hipótese nula do teste ( $H_0$ ) diz que as frequências observadas e esperadas não são discrepantes, e por sua vez a Hipótese alternativa ( $H_1$ ) prevê que há discrepâncias entre as frequências.  $H_0$  será rejeitada se o nível de significância for menor que 0,05 (5%).

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### Perfil do Respondente

O questionário ficou disponível do dia 4 de agosto ao dia 25 de agosto de 2010 e observou-se um total de 174 respondentes, sendo que 133 eram do gênero masculino e 41 do feminino, sendo que a maior parte estava concentrada na faixa entre 31 e 40 anos, conforme a Tabela 1 a seguir.

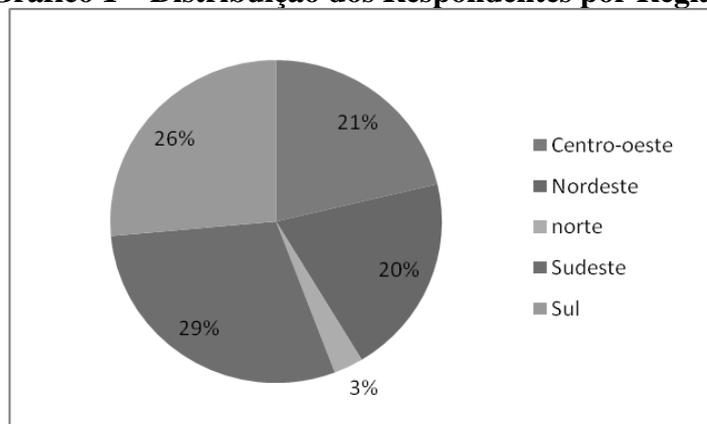
**Tabela 1 – Distribuição da idade dos respondentes.**

Idade		
Menos de 21	0	0%
21-30	33	19%
31-40	59	34%
41-50	48	28%
51-60	28	16%
Mais de 60	6	3%
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>100%</b>

Fonte: dados da pesquisa.

Observou-se respondentes de todas as regiões do país, com destaque para região sudeste que apresentou o maior número (51) e a que apresentou menor número foi a região Norte com apenas 4 pessoas. O Gráfico 1 a seguir apresenta um resumo da distribuição dos respondentes por Região.

**Gráfico 1 – Distribuição dos Respondentes por Região.**



Fonte: dados da pesquisa.

Com relação à atuação profissional, a maior parte dos respondentes se identificou como sendo Professor Universitário – 138 – e por sua vez observou-se 20 pessoas que se declararam Analistas de Investimentos. Por fim, 16 respondentes assinalaram a opção “Outros” no questionário e destes metade se identificou como estudante de pós-graduação *stricto sensu* e a outra metade como contadores.

A discrepância entre o número de respondentes para Professores e Analistas de Investimento era razoavelmente esperada, tendo em vista que há um número muito maior de professores. Além disso, por estes estarem mais acostumados com pesquisas, apresentam uma maior propensão a responder questionários como o desta pesquisa, quando comparados aos Analistas de investimento.

Quanto à formação dos respondentes a maioria se identificou como graduado em Ciências Contábeis (84%), seguido por administradores (9%), engenheiros (3%) e demais cursos (4%). A maioria de contadores era esperada, já que o questionário foi encaminhado para professores do curso de Contabilidade, que foi o grupo com mais respondentes.

A maior parte dos respondentes declarou que a maior titulação que possui é o curso de mestrado (45%), seguido de especialistas (25%), doutores (21%) e graduados (9%). A concentração em mestres pode ser justificada pela maioria dos respondentes serem Professores.

### Distribuição de Frequência

O Apêndice B apresenta a estatística descritiva (média, desvio padrão, coeficiente de variação de Pearson e Curtose) dos dados oriundos das questões 6, 7 e 8 do questionário, no entanto os pontos principais serão comentados nas análises individuais de cada questão. Ressalta-se que para fins de cálculo da estatística descritiva os respondentes que marcaram a opção “Não me sinto apto para avaliar” foram desconsiderados.

A questão 6 do questionário avaliou o grau de importância que os respondentes atribuem à Contabilidade para a avaliação de uma empresa e, na escala de 0 a 10, observou-se uma média de 9,0347. Portanto, os respondentes avaliaram que a Contabilidade é importante no processo de avaliação. Cabe destacar que não houve variação considerável na comparação entre Professores Universitários e Analistas de Investimento.

A questão 7 listou oito Demonstrativos ou Informações contábeis e solicitou-se que fosse analisado o grau de importância de cada um para o processo de avaliação de empresas. A Tabela 2 apresenta em ordem decrescente de média a frequência de cada grau atribuído e a média atribuída aos oito itens.

**Tabela 2 – Frequência da importância atribuída aos itens da questão 7.**

Demonstrativos ou Informações Contábeis	Não me sinto apto para avaliar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Média
b) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	0%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	6%	15%	14%	<b>61%</b>	<b>9,1782</b>
c) Fluxo de Caixa	0%	0%	0%	0%	0%	1%	2%	3%	6%	13%	17%	<b>59%</b>	9,1379
a) Balanço Patrimonial	0%	0%	0%	1%	1%	0%	3%	2%	7%	13%	16%	<b>57%</b>	8,9885
g) Notas explicativas	0%	0%	0%	0%	1%	1%	5%	4%	6%	19%	19%	<b>45%</b>	8,7471
h) Parecer da Auditoria Independente	2%	3%	2%	1%	1%	1%	6%	2%	10%	20%	17%	<b>34%</b>	7,9000
d) Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	1%	2%	1%	4%	1%	2%	12%	9%	14%	<b>25%</b>	13%	17%	7,1850
f) Demonstração das mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	1%	2%	2%	3%	1%	2%	17%	10%	11%	17%	13%	<b>21%</b>	7,1628
e) Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)	1%	5%	1%	4%	2%	3%	<b>18%</b>	11%	16%	17%	9%	13%	6,4128

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme as médias apresentadas os respondentes consideraram a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) como a mais importante para o processo de avaliação, seguida pela Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e do Balanço Patrimonial, fato que também foi constatado por Anjos (2008).

Martins (2006) destaca que o Coeficiente de variação de Pearson apresenta as seguintes relações: < 15%, há baixa dispersão; entre 15% e 30%, há média dispersão; e acima de 30% há elevada dispersão. Dessa maneira, observou-se baixa dispersão na DRE e na DFC e uma alta dispersão para a DVA, DLPA e DMPL, os outros itens ficaram na área de média dispersão. Significa dizer, que as duas demonstrações que os respondentes julgaram mais importantes (DRE e DFC) são unânimes, tendo em vista a baixa dispersão apresentada.

A questão 8 listou 24 indicadores contábeis e também se solicitou que atribuisse o grau de importância de cada um no processo de avaliação de empresas. O Apêndice C traz uma planilha com a distribuição de frequência de todos os indicadores, no entanto para facilitar a visualização a Tabela 3 apresenta em ordem decrescente de média os dez indicadores mais bem avaliados com base na média atribuída pelos respondentes.

**Tabela 3 - Frequência da importância atribuída aos 10 indicadores mais importantes da questão 8.**

Demonstrativos ou Informações Contábeis	Não me sinto apto para avaliar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Média
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	6%	27%	17%	<b>43%</b>	<b>8,6264</b>
Margem de Lucro ou Retorno sobre as Vendas	0%	0%	1%	1%	2%	1%	4%	3%	11%	20%	20%	<b>38%</b>	<b>8,4425</b>
Retorno sobre os Ativos (ROA)	0%	1%	1%	2%	1%	0%	4%	6%	8%	22%	20%	<b>35%</b>	<b>8,2989</b>
Grau de Alavancagem Financeira	1%	1%	0%	0%	1%	2%	5%	3%	13%	<b>26%</b>	25%	25%	<b>8,2717</b>
Valor Econômico Agregado (EVA)	2%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	7%	11%	19%	24%	<b>28%</b>	<b>8,1579</b>
Índice de Endividamento	1%	1%	0%	2%	1%	3%	5%	2%	9%	<b>33%</b>	16%	28%	<b>8,1214</b>
Grau de Alavancagem Operacional	1%	1%	0%	1%	1%	1%	6%	7%	15%	<b>30%</b>	18%	20%	<b>7,9651</b>
Taxa de Crescimento Sustentável	10%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	9%	14%	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>7,9038</b>
Índice Preço/Lucro	6%	1%	0%	1%	2%	0%	9%	7%	16%	<b>21%</b>	16%	20%	<b>7,7317</b>
Giro de Estoques	0%	0%	0%	3%	1%	3%	8%	5%	16%	<b>24%</b>	18%	21%	<b>7,7011</b>

Fonte: Elaboração Própria.

Destaca-se que os indicadores que os respondentes julgaram mais importantes, em parte se assemelha ao resultado obtido por Byard e Cebenoyan (2007), uma vez que os autores constataram que os Analistas de Investimento analisados no estudo julgaram o Retorno sobre os Ativos (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) medidas importantes no processo de avaliação de uma empresa. Além disso, quatro indicadores (Índice de endividamento, Margem de lucro, ROE e Índice Preço/lucro) dentre os 10 primeiros neste trabalho também estão na lista dos 10 primeiros no trabalho de Anjos (2008).

O indicador Dividend Yield foi o que apresentou a maior frequência de respondentes que não se sentiam aptos para avaliar (20%). Esse indicador representa o rendimento de um dividendo e é encontrado pela razão entre o Valor do dividendo de um exercício e o Preço por

ação no início do exercício. No trabalho realizado por Anjos (2008) esse indicador foi considerado o oitavo mais importante.

Ressalta-se que o indicador com a menor média de importância, dentre aqueles questionados na pesquisa, foi o Índice de Liquidez Imediata com 6,4971; porém com base nesse número pode-se considerar que os indicadores foram bem avaliados quanto a importância no processo de avaliação, ressaltando que há alguns que são mais importantes como já foi destacado na Tabela 2.

### Teste Qui-quadrado ( $\chi^2$ )

Conforme já foi anunciado na seção 3 deste trabalho, foi realizado o Teste Qui-quadrado ( $\chi^2$ ) para as variáveis demográficas Atuação Profissional e maior titulação do respondente. Os Apêndices D e E apresentam os resultados dos testes para essas duas variáveis. Portanto, neste momento serão explanados apenas os casos em que a Hipótese nula ( $H_0$ ) foi rejeitada e aceitou-se  $H_1$ .

No caso da variável Atuação Profissional, preferiu-se excluir os respondentes que assinalaram a opção “Outros”, a fim de comparar Analistas de Investimento e Professores Universitários, que é o objetivo do estudo. Para essa variável não se observou um padrão nas respostas para apenas três indicadores, a saber: Índice de Liquidez Imediata, Índice de Cobertura de Juros e Índice de Endividamento. Este fato acaba por reproduzir que na amostra analisada não houve discrepância nos padrões para os dois públicos alvos na maioria dos itens analisados; isto acabou contrariando a expectativa de padrões diferentes, uma vez que os Analistas de Investimento provavelmente estão em mais contato na prática com o processo de avaliação de empresas.

Para o Índice de Liquidez Imediata observou-se que os valores estão mais distribuídos nas respostas dos Professores Universitários, pois há marcação em todos os graus de importância, ao contrário dos Analistas de Investimento em que a maior parte está concentrada entre as notas de 6 a 10 (80%). Fato semelhante também foi observado para o Índice de Cobertura de Juros e para o Índice de endividamento.

Portanto percebe-se que apesar de a média de importância que os dois públicos atribuem para os três indicadores estar próxima quando se analisa separadamente os dois perfis profissionais, os Professores seguem um padrão diferente de frequência.

A variável *titulação* foi testada, pois acredita-se que a medida que o profissional adquire mais conhecimentos acadêmicos terá uma melhor percepção sobre os itens que realmente são importantes no processo de avaliação. Neste caso, observou-se uma discrepância nos padrões de respostas em oito casos, a saber: Importância dada à Contabilidade para Avaliação de Empresas; notas explicativas; Retorno sobre os Ativos (ROA); Índice de Liquidez Corrente; Índice de Liquidez Imediata; Índice de Liquidez Geral; Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes e Dependência Financeira.

A diferença nos padrões de resposta no que concerne à importância dada à Contabilidade no processo de avaliação ocorreu porque os respondentes em nível de doutorado indicaram um grau de importância menor que os respondentes com os outros três níveis de titulação. Isso pode ter ocorrido, porque os profissionais doutores pelo conhecimento adquirido acreditam que há outras informações que interferem no processo de avaliação de uma empresa e por isso não entendem que a Contabilidade é tão importante nesse processo.

Percebeu-se uma discrepância nos padrões de resposta quanto ao grau de importância que é dado às Notas Explicativas no processo de avaliação, uma vez que os apenas graduados e os especialistas concentraram as marcações entre os graus 7 e 10, enquanto mestres e doutores diversificaram suas notas e há marcações em praticamente todos os graus de resposta. Uma possível explicação para este fato é que alguns mestres e doutores podem

entender que as informações constantes no Balanço Patrimonial já são suficientes para o processo de avaliação e não carecem das Notas Explicativas.

Fato semelhante ao que ocorreu com as Notas Explicativas foi observado com o indicador do Retorno sobre os ativos (ROA), já que mestres e doutores diversificaram os graus de importância e houve marcação em praticamente todos os níveis de resposta e os respondentes apenas graduados e especialistas concentraram suas respostas entre os graus 6 e 10.

Os índices de Liquidez Corrente, Liquidez Imediata e Liquidez Geral também apresentaram diferenças nos padrões de resposta, e nos três casos os apenas graduados é que divergiram dos demais, pois atribuíram um grau de importância maior que os demais titulados, além de haver uma concentração entre os graus 6 e 10. Fato semelhante também foi observado com o indicador de Dependência Financeira, já que os apenas graduados também atribuíram um grau de importância maior e uma concentração entre os graus 7 e 10.

O indicador do Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes apresentou diferença nos padrões de marcação, uma vez que a importância atribuída está diminuindo a medida que a titulação aumenta. Uma possível explicação é que a medida que o profissional adquire mais conhecimentos acadêmicos percebe que esse indicador não é tão importante no processo de avaliação.

Portanto, o teste Qui-quadrado ( $\chi^2$ ) demonstrou pouca diferença no padrão de repostas entre Analistas de Investimento e professores e uma razoável variação conforme a titulação do respondente. No entanto, cabe ressaltar que o teste apresenta alguma limitação, pois em algumas questões há graus de importância que foram assinaladas menos de 5 vezes, o que não é indicado para o teste.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A Contabilidade tem como uma de suas funções subsidiar o processo de Avaliação de Empresas e o pode fazer por intermédio de vários indicadores contábeis. Dessa maneira, o presente trabalho teve o objetivo de testar por meio de um questionário se esses indicadores realmente são relevantes no processo de avaliação.

Para tal, o questionário foi enviado a dois públicos distintos, Professores Universitários do curso de Ciências Contábeis e Analistas de Investimento, pois acredita-se que estes são usuários dessas informações no processo de avaliação, sendo que o Analista provavelmente vivencia essa atividade na prática com mais frequência. Houve 174 respondentes de todas as regiões do Brasil, sendo que destes a maioria era do gênero masculino e a maior parte informou que o maior nível de titulação era o de mestrado.

Os participantes da pesquisa entendem que a Contabilidade é importante no processo de avaliação de empresas, uma vez que a média de importância atribuída foi de 9,0347, na escala de 0 a 10. A percepção de importância também foi boa quando se perguntou individualmente sobre a relevância de Demonstrativos e Informações contábeis no processo de avaliação, com destaque à Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), à Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e ao Balanço Patrimonial, que foram considerados nessa ordem os mais importantes no processo de avaliação. Destaca-se que estes são os principais demonstrativos contábeis e os indicadores contábeis são oriundos de dados extraídos da DRE e do Balanço Patrimonial.

Os indicadores contábeis em sua maioria também foram razoavelmente bem avaliados, tendo em vista que o que teve o menor grau de importância (Liquidez Imediata) ficou na média com 6,4971 (na escala de 0 a 10) e o melhor avaliado – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) – obteve uma média de 8,6264. Ressalta-se que os indicadores que foram julgados mais importantes pelos respondentes dessa pesquisa, também foram observados em

outras pesquisas semelhantes, como é o caso do ROE e o Retorno sobre os ativos (ROA). Esses indicadores são considerados importantes, pois retratam a capacidade que a empresa tem de agregar valor com o patrimônio que possui e o quanto a empresa consegue gerar de lucro a partir de seus ativos.

O estudo buscou identificar, através do Teste Qui-quadrado ( $\chi^2$ ), se houve discrepância nos padrões de respostas e para tal foram analisadas duas variáveis demográficas, Atuação Profissional e Maior Titulação.

Contrariando as expectativas não se observou diferenças entre Professores e Analistas de investimento, salvo em três casos específicos (Índice de Liquidez Imediata, Índice de Cobertura de Juros e Índice de Endividamento). Esperava-se diferença, pois os Analistas de Investimento possuem uma visão prática do processo de avaliação e os professores uma visão acadêmica do processo. Cabe destacar que essa não observância pode ser consequência de uma maioria de respondentes Professores.

No caso da maior titulação, em oito casos percebeu-se uma variação nos padrões de respostas e destaca-se o ocorrido na pergunta relativa à importância que se dá à Contabilidade no processo de avaliação de empresas, pois os doutores atribuíram uma nota menor do que os demais. Portanto, percebe-se que o nível de titulação tem razoável influência nos julgamentos.

Por fim, conclui-se que na amostra analisada a informação contábil e em especial os indicadores contábeis são julgados como relevantes no processo de avaliação de uma empresa, confirmando a função informacional que as Ciências Contábeis possuem. Dessa maneira, sugere-se para futuras pesquisas ampliar a amostra, principalmente de Analistas de Investimento e incluir além dos indicadores contábeis outras variáveis que podem influenciar no processo de avaliação e, assim, fazer uma comparação.

**REFERÊNCIAS**

- ANJOS, V. M. L.. **A utilidade das demonstrações contábeis para a tomada de decisão sob a ótica dos analistas de investimentos e profissionais de relações com investidores – RI**. Dissertação (Mestrado em Controladoria) Universidade de Brasília (UNB), Brasília: 2008.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, A.. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BOFF, L. H.; PROCIANOY, J. L.; HOPPEN, N.. O Uso de Informações por Analistas de Investimento na Avaliação de Empresas: à Procura de Padrões. **Revista de Administração Contemporânea**. v. 10, n. 4, Out./Dez 2006.
- BYARD, D.; CEBENOYAN, F.. Alternative evidence on financial analysts' use of financial statement information. **Review of Accounting and Finance**. v. 6, n. 4, p. 442-459. 2007.
- CAMPBELL, John; SHILLER, Robert. Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook. **NBER Working Paper** No. 8221, 2001.
- CLEMENT, M. Analyst forecast accuracy: Do ability, resources and portfolio complexity matter? **Journal of Accounting and Economics**, 27, 285-303, 1999.
- DAMODARAN, Aswath. **The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock and Profit**. New York, Wiley, 2011.
- ELGERS, Pieter; LO, May; PFEIFFER JR, Ray. Delayed security price adjustments to financial analysts' forecasts of annual earnings. **SSRN Working Paper**, 2001.
- FERNANDES, F. C.; KLANN, R. C.; SALMERON, M.. A utilidade da informação contábil para a tomada de decisões: uma pesquisa com gestores alunos. In: Congresso da Associação Nacional dos Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (ANPCONT). **Anais...** São Paulo: 2009.
- HASSAN, O.; POWER, D. M.. The usefulness of accounting information; evidence from the Egyptian market. **Qualitative Research in Financial Markets**. v. 1, n. 3, p. 125-141. 2009.
- HUTTON, Amy et alii. Do managers always know better? **SSRN**, Working Paper, 2012.
- LAKHAL, F.. Does corporate disclosure policy change financial analysts' behaviour? Evidence from France. **Journal of Accounting & Organizational Change**. v. 5 n. 3, p. 344-361. 2009.
- LO, Andrew; HASANHODZIC, Jasmina. **The Evolution of Technical Analysis**. New York: Bloomberg Press, 2010.
- MARTINS, G. A.. **Estatística Geral e Aplicada**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R.. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

Revista Ambiente Contábil – UFRN – Natal-RN. v. 6. n. 2, p. 170 – 188, jul./dez. 2014.

NISSIM, Doron; PENMAN, Stephen. Ratio Analysis and Equity Valuation: From Research to Practice. **Review of Accounting Studies**. March 2001, Volume 6, Issue 1, pp 109-154

PEEK, E.. The influence of accounting changes on financial analysts' forecast accuracy and forecasting superiority: evidence from the Netherlands. **European Accounting Review**. v.14, n.2, 2005.

PENMAN, Stephen. **Financial Statement Analysis and Security Valuation**. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2009.

## Apêndice A

**1. Secção predefinida**

**\* 1. Preencha os dados abaixo:**

Idade (anos):

Estado (sigla):

E-mail (opcional):

**\* 2. Gênero:**

**\* 3. Atuação profissional:**

Se "outros", especifique:

**\* 4. Graduação em:**

Se "outros", especifique:

**\* 5. Maior titulação:**

**\* 6. Considerando uma escala de 0 (nenhuma importância) a 10 (muito importante), qual o grau de importância que você atribui às informações contábeis para avaliação de uma empresa?**

**\* 7. De acordo com seu entendimento avalie de 0 (nenhuma importância) a 10 (muito importante) o grau de importância dos seguintes demonstrativos ou informações contábeis para avaliação de uma empresa:**

a) Balanço Patrimonial	<input type="text"/>
b) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	<input type="text"/>
c) Fluxo de Caixa	<input type="text"/>
d) Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	<input type="text"/>
e) Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)	<input type="text"/>
f) Demonstração das mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	<input type="text"/>
g) Notas explicativas	<input type="text"/>
h) Parecer da Auditoria Independente	<input type="text"/>

**\* 8. De acordo com seu entendimento avalie de 0 (nenhuma importância) a 10 (muito importante) o grau de importância para avaliação de uma empresa os indicadores listados abaixo:**

Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	<input type="text"/>
Retorno sobre os Ativos (ROA)	<input type="text"/>
Margem de Lucro ou Retorno sobre as Vendas	<input type="text"/>
Índice de Liquidez Corrente	<input type="text"/>
Índice de Liquidez Imediata	<input type="text"/>
Índice de Liquidez Geral	<input type="text"/>
Índice de Liquidez Seca	<input type="text"/>
Índice de Cobertura de Juros	<input type="text"/>
Índice de Endividamento	<input type="text"/>
Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes	<input type="text"/>
Dependência Financeira	<input type="text"/>
Giro do Ativo Total	<input type="text"/>
Giro de Contas a Receber	<input type="text"/>
Giro de Estoques	<input type="text"/>
Quociente de Mercado para Valor Contábil	<input type="text"/>
Índice Preço/Lucro	<input type="text"/>
Lucro por Ação (LPA)	<input type="text"/>
Índice de distribuição de dividendos (Payout)	<input type="text"/>
Dividend Yield	<input type="text"/>
EBITDA	<input type="text"/>
Taxa de Crescimento Sustentável	<input type="text"/>
Grau de Alavancagem Operacional	<input type="text"/>
Grau de Alavancagem Financeira	<input type="text"/>
Valor Econômico Agregado (EVA)	<input type="text"/>

## Apêndice B

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Coefficiente de Variação de Pearson	Curtose
Importância dada à Contabilidade para Avaliação de Empresas	9,0347	1,5511	17%	4,4467
a) Balanço Patrimonial	8,9885	1,5875	18%	4,6810
b) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	9,1782	1,3245	14%	4,7892
c) Fluxos de Caixa	9,1379	1,2918	14%	2,2382
d) Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	7,1850	2,3279	32%	0,9012
e) Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)	6,4128	2,6243	41%	0,1344
f) Demonstração das mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	7,1628	2,4272	34%	0,3937
g) Notas explicativas	8,7471	1,5448	18%	1,2334
h) Parecer da Auditoria Independente	7,9000	2,5850	33%	2,2332
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	8,6264	1,8003	21%	6,1276
Retorno sobre os Ativos (ROA)	8,2989	2,0122	24%	3,6590
Margem de Lucro ou Retorno sobre as Vendas	8,4425	1,8039	21%	2,5306
Índice de Liquidez Corrente	7,5087	2,3812	32%	1,4624
Índice de Liquidez Imediata	6,4971	2,7590	42%	0,0463
Índice de Liquidez Geral	6,9827	2,4648	35%	0,6749
Índice de Liquidez Seca	6,9249	2,3846	34%	0,6465
Índice de Cobertura de Juros	7,0545	2,2010	31%	0,2960
Índice de Endividamento	8,1214	1,8901	23%	2,8258
Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes	7,0760	2,2492	32%	0,3872
Dependência Financeira	7,5212	2,1544	29%	1,2319
Giro do Ativo Total	7,4826	2,0675	28%	1,0026
Giro de Contas a Receber	7,5780	2,0548	27%	0,4360
Giro de Estoques	7,7011	2,0236	26%	0,6432
Quociente de Mercado para Valor Contábil	7,1950	2,1003	29%	0,8475
Índice Preço/Lucro	7,7317	1,9443	25%	1,2875
Lucro por Ação (LPA)	7,6821	2,1343	28%	2,3330
Índice de distribuição de dividendos (Payout)	7,4251	2,0072	27%	1,5297
Dividend Yield	7,3094	2,0425	28%	1,8734
EBITDA	7,6442	2,2297	29%	1,7213
Taxa de Crescimento Sustentável	7,9038	1,9034	24%	2,6002
Grau de Alavancagem Operacional	7,9651	1,6959	21%	2,8073
Grau de Alavancagem Financeira	8,2717	1,6251	20%	3,8169
Valor Econômico Agregado (EVA)	8,1579	1,9952	24%	3,9564

Estadística descritivas dos dados oriundos das questões 6, 7 e 8 do questionário.

Fonte: Elaboração Própria.

## Apêndice C

Demonstrativos ou Informações Contábeis	Não me sinto apto para avaliar	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Média
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	0%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	1%	6%	27%	17%	<b>43%</b>	<b>8,6264</b>
Retorno sobre os Ativos (ROA)	0%	1%	1%	2%	1%	0%	4%	6%	8%	22%	20%	<b>35%</b>	<b>8,2989</b>
Margem de Lucro ou Retorno sobre as Vendas	0%	0%	1%	1%	2%	1%	4%	3%	11%	20%	20%	<b>38%</b>	<b>8,4425</b>
Índice de Liquidez Corrente	1%	2%	2%	1%	1%	4%	7%	8%	11%	<b>25%</b>	13%	24%	7,5087
Índice de Liquidez Imediata	1%	6%	3%	3%	2%	5%	13%	10%	13%	<b>24%</b>	8%	14%	6,4971
Índice de Liquidez Geral	1%	3%	2%	2%	4%	3%	10%	9%	18%	<b>24%</b>	8%	17%	6,9827
Índice de Liquidez Seca	1%	2%	2%	1%	3%	4%	13%	11%	16%	<b>21%</b>	14%	13%	6,9249
Índice de Cobertura de Juros	5%	1%	1%	3%	2%	5%	12%	9%	17%	<b>21%</b>	11%	14%	7,0545
Índice de Endividamento	1%	1%	0%	2%	1%	3%	5%	2%	9%	<b>33%</b>	16%	28%	<b>8,1214</b>
Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes	2%	1%	1%	3%	2%	5%	11%	11%	16%	<b>19%</b>	16%	14%	7,0760
Dependência Financeira	5%	1%	0%	3%	1%	2%	9%	7%	16%	<b>22%</b>	13%	20%	7,5212
Giro do Ativo Total	1%	1%	1%	2%	1%	3%	8%	10%	16%	<b>25%</b>	14%	18%	7,4826
Giro de Contas a Receber	1%	0%	0%	3%	2%	3%	7%	8%	14%	<b>26%</b>	16%	20%	7,5780
Giro de Estoques	0%	0%	0%	3%	1%	3%	8%	5%	16%	<b>24%</b>	18%	21%	<b>7,7011</b>
Quociente de Mercado para Valor Contábil	9%	1%	0%	2%	3%	2%	9%	13%	16%	<b>19%</b>	14%	13%	7,1950
Índice Preço/Lucro	6%	1%	0%	1%	2%	0%	9%	7%	16%	<b>21%</b>	16%	20%	<b>7,7317</b>
Lucro por Ação (LPA)	1%	2%	0%	2%	2%	1%	6%	7%	15%	<b>29%</b>	14%	22%	7,6821
Índice de distribuição de dividendos (Payout)	4%	1%	0%	2%	2%	0%	10%	14%	13%	<b>26%</b>	12%	16%	7,4251
Dividend Yield	<b>20%</b>	1%	1%	1%	1%	1%	9%	9%	16%	<b>20%</b>	11%	11%	7,3094
EBITDA	6%	1%	2%	2%	0%	2%	10%	5%	12%	<b>22%</b>	16%	21%	7,6442
Taxa de Crescimento Sustentável	10%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	9%	14%	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>20%</b>	<b>7,9038</b>
Grau de Alavancagem Operacional	1%	1%	0%	1%	1%	1%	6%	7%	15%	<b>30%</b>	18%	20%	<b>7,9651</b>
Grau de Alavancagem Financeira	1%	1%	0%	0%	1%	2%	5%	3%	13%	<b>26%</b>	25%	25%	<b>8,2717</b>
Valor Econômico Agregado (EVA)	2%	1%	1%	1%	1%	1%	5%	7%	11%	19%	24%	<b>28%</b>	<b>8,1579</b>

Frequência da importância atribuída aos 24 indicadores da questão 8.

Fonte: Elaboração Própria.

## Apêndice D

Variável Demográfica	Medida	Valor	Significância
Atuação Profissional	Importância dada à Contabilidade para Avaliação de Empresas	11,8290	0,1590
Atuação Profissional	a) Balanço Patrimonial	7,4700	0,3816
Atuação Profissional	b) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	6,7980	0,4502
Atuação Profissional	c) Fluxo de Caixa	3,8960	0,6907
Atuação Profissional	d) Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	10,3440	0,4108
Atuação Profissional	e) Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)	9,3170	0,5023
Atuação Profissional	f) Demonstração das mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	4,5080	0,9215
Atuação Profissional	g) Notas explicativas	2,6430	0,9159
Atuação Profissional	h) Parecer da Auditoria Independente	10,1270	0,4294
Atuação Profissional	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	7,7180	0,6564
Atuação Profissional	Retorno sobre os Ativos (ROA)	9,1470	0,4238
Atuação Profissional	Margem de Lucro ou Retorno sobre as Vendas	6,2420	0,7154
Atuação Profissional	Índice de Liquidez Corrente	12,8950	0,2296
Atuação Profissional	Índice de Liquidez Imediata	21,6620	0,0169*
Atuação Profissional	Índice de Liquidez Geral	14,7570	0,1412
Atuação Profissional	Índice de Liquidez Seca	6,6190	0,7609
Atuação Profissional	Índice de Cobertura de Juros	18,6010	0,0456*
Atuação Profissional	Índice de Endividamento	19,5070	0,0212*
Atuação Profissional	Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes	10,7030	0,3811
Atuação Profissional	Dependência Financeira	12,9320	0,1657
Atuação Profissional	Giro do Ativo Total	12,1590	0,2745
Atuação Profissional	Giro de Contas a Receber	8,2200	0,4123
Atuação Profissional	Giro de Estoques	3,2650	0,9167
Atuação Profissional	Quociente de Mercado para Valor Contábil	11,0580	0,2718
Atuação Profissional	Índice Preço/Lucro	6,8400	0,5540
Atuação Profissional	Lucro por Ação (LPA)	3,4460	0,9440
Atuação Profissional	Índice de distribuição de dividendos (Payout)	8,5410	0,3825
Atuação Profissional	Dividend Yield	7,2110	0,7053
Atuação Profissional	EBITDA	8,2740	0,5068
Atuação Profissional	Taxa de Crescimento Sustentável	4,2500	0,9353
Atuação Profissional	Grau de Alavancagem Operacional	4,0780	0,9062
Atuação Profissional	Grau de Alavancagem Financeira	4,7480	0,7841
Atuação Profissional	Valor Econômico Agregado (EVA)	7,3140	0,6955

Resultado do Teste Qui-quadrado para Variável Atuação Profissional. (\* significância menor que 0,05).

Fonte: Elaboração Própria.

## Apêndice E

Variável Demográfica	Medida	Valor	Significância
Maior Titulação	Importância dada à Contabilidade para Avaliação de Empresas	47,7060	0,0027*
Maior Titulação	a) Balanço Patrimonial	29,9710	0,0926
Maior Titulação	b) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	21,3500	0,4378
Maior Titulação	c) Fluxo de Caixa	18,2970	0,4363
Maior Titulação	d) Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	30,2520	0,4528
Maior Titulação	e) Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA)	31,2640	0,4025
Maior Titulação	f) Demonstração das mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	33,5250	0,3002
Maior Titulação	g) Notas explicativas	34,8490	0,0293*
Maior Titulação	h) Parecer da Auditoria Independente	30,2350	0,4537
Maior Titulação	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	25,6960	0,6905
Maior Titulação	Retorno sobre os Ativos (ROA)	40,5750	0,0452*
Maior Titulação	Margem de Lucro ou Retorno sobre as Vendas	27,3850	0,4432
Maior Titulação	Índice de Liquidez Corrente	52,0770	0,0075*
Maior Titulação	Índice de Liquidez Imediata	54,3190	0,0042*
Maior Titulação	Índice de Liquidez Geral	43,7420	0,0503*
Maior Titulação	Índice de Liquidez Seca	40,2010	0,1010
Maior Titulação	Índice de Cobertura de Juros	40,0750	0,1034
Maior Titulação	Índice de Endividamento	36,8580	0,0978
Maior Titulação	Grau de Imobilização dos Capitais Permanentes	50,1870	0,0119*
Maior Titulação	Dependência Financeira	54,6270	0,0013*
Maior Titulação	Giro do Ativo Total	33,0420	0,3207
Maior Titulação	Giro de Contas a Receber	33,0420	0,3207
Maior Titulação	Giro de Estoques	40,6870	0,0180
Maior Titulação	Quociente de Mercado para Valor Contábil	30,3690	0,2978
Maior Titulação	Índice Preço/Lucro	31,9310	0,1287
Maior Titulação	Lucro por Ação (LPA)	25,6200	0,5398
Maior Titulação	Índice de distribuição de dividendos (Payout)	28,2360	0,2502
Maior Titulação	Dividend Yield	16,5410	0,9777
Maior Titulação	EBITDA	28,0510	0,4083
Maior Titulação	Taxa de Crescimento Sustentável	25,3270	0,7090
Maior Titulação	Grau de Alavancagem Operacional	36,7200	0,1004
Maior Titulação	Grau de Alavancagem Financeira	28,7970	0,2278
Maior Titulação	Valor Econômico Agregado (EVA)	31,7980	0,3770

Resultado do Teste Qui-quadrado para Variável Maior Titulação. (\* significância menor que 0,05).

Fonte: Elaboração Própria.