

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

RENAN FERREIRA DE OLIVEIRA

***VALUE RELEVANCE* DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE COM
FOCO NA RELEVÂNCIA DOS ACCRUALS E DOS OUTROS RESULTADOS
ABRANGENTES PARA O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL.**

Rio de Janeiro, RJ

2022

RENAN FERREIRA DE OLIVEIRA

Value Relevance das Informações Contábeis: Uma Análise com Foco na Relevância dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes para o Mercado de Capitais no Brasil

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. José Augusto Veiga da Costa Marques

Coorientador: Prof. Dr. Marcelo Alvaro da Silva Macedo

Rio de Janeiro, RJ

2022

FICHA CATALOGRÁFICA

O48v

Oliveira, Renan Ferreira de.

Value relevance das informações contábeis: uma análise com foco na relevância dos accruals e dos outros resultados abrangentes para o mercado de capitais no Brasil/ Renan Ferreira de Oliveira. – 2022.

106 f.; 31 cm.

Orientador: José Augusto Veiga da Costa Marques.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2022.

Bibliografia: f. 86 – 103.

1. Value relevance. 2. Informação contábil. 3. Mercado de capitais. I. Marques, José Augusto Veiga da Costa, orient. II. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Faculdade de Administração e Ciências Contábeis. III. Título.

CDD 657

Renan Ferreira de Oliveira

VALUE RELEVANCE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS: UMA ANÁLISE COM FOCO NA RELEVÂNCIA DOS ACCRUALS E DOS OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES PARA O MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL.

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Aprovada em: 29 de Agosto de 2022

JOSE AUGUSTO VEIGA DA COSTA
MARQUES:76094219791

Assinado de forma digital por JOSE AUGUSTO VEIGA DA COSTA
MARQUES:76094219791
Dados: 2022.08.30 10:34:49 -03'00'

Prof. Dr. José Augusto Veiga da Costa Marques (orientador)
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Documento assinado digitalmente

gov.br MARCELO ALVARO DA SILVA MACEDO
Data: 30/08/2022 13:03:13-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Marcelo Alvaro da Silva Macedo (co-orientador)
Universidade Federal do Rio de Janeiro

Alexandre Cunha Gomes
alexandregomes@id.uff.br
br:70566879204

Assinado de forma digital por Alexandre Cunha Gomes
alexandregomes@id.uff.br:70566879204
Dados: 2022.10.20 11:28:45 -03'00'

Prof. Dr. Alexandre Cunha Gomes (examinador)
Universidade Federal Fluminense

Documento assinado digitalmente

gov.br HUGO COSTA DE MACEDO
Data: 15/09/2022 10:31:44-0300
Verifique em <https://verificador.itl.br>

Prof. Dr. Hugo Costa de Macêdo (examinador)
Universidade Federal Fluminense

 Documento assinado digitalmente

Luiz Alberton
Data: 19/10/2022 07:36:52-0300
CPF: ***.459.989-**
Verifique as assinaturas em <https://v.ufsc.br>

Prof. Dr. Luiz Alberton (examinador)
Universidade Federal de Santa Catarina

AGRADECIMENTOS

Não há como iniciar este texto sem agradecer a Deus por todas as vezes que abriu as portas para que eu pudesse seguir, me protegendo e me possibilitando caminhar, e a Nossa Senhora Aparecida por todas as graças e proteção neste caminho.

Agradeço aos meus pais, Vicente Ferrer e Tânia Maria, por terem me dado a vida e me ensinado a como crescer com ela, por terem batalhado em todos os momentos para que nunca nos faltasse nada e que pudéssemos nos dedicar aos estudos, me apoiado sempre em todas as minhas decisões, inclusive quando me mudei para o Rio de Janeiro para seguir meu sonho de cursar o mestrado em Ciências Contábeis na UFRJ. A eles agradeço não só por esta realização, mas por tudo o que sou.

A minha esposa Paula Oliveira, por ser minha companheira e melhor amiga, por estar ao meu lado sempre que precisei, por me apoiar na realização de mais este objetivo, estudando e sonhando junto comigo, não me deixando nunca desistir mesmo quando parecia ser muito difícil.

Aos meus irmãos Jaqueline, Juliana e Renê por serem meus companheiros, me apoiarem também na minha escolha por seguir esse sonho e estarem sempre dispostos a ouvir e ajudar.

E, finalmente, aos professores José Augusto e Marcelo Alvaro, por aceitarem esse desafio de desenvolver esse trabalho comigo quando precisei alterar o meu projeto de pesquisa e orientação no final do curso, por terem apoiado minha ideia de estudo e me auxiliando das mais diversas maneiras para que isso fosse possível.

Muito obrigado a todos vocês.

“Nada maior que a força de um sonho” (SILVEIRA, Lucas)

RESUMO

Para que as informações contábeis sejam úteis às partes interessadas é necessário, entre diversos aspectos, que elas sejam relevantes nos processos decisórios destes usuários. De maneira geral, os estudos sobre a relevância dessas informações buscam analisar a relação entre métricas contábeis e preços/retornos de ações, verificando a importância das informações contábeis na ótica dos investidores no mercado de capitais. Nesse sentido, este estudo buscou analisar a relevância dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes (ORA) para o mercado de capitais do Brasil, aplicando três procedimentos principais: i) a utilização do modelo estatístico de Ohlson (1995) que testou a relevância do Lucro Líquido, Lucro Abrangente, *Accruals* e Outros Resultados para explicar o comportamento do preço das ações após a divulgação destas informações para o Mercado de Capitais brasileiro durante os anos de 2013 a 2019; ii) a adição do modelo estatístico de Cormier e Magnan (2016) como um teste de robustez para os resultados apresentados pelo modelo anterior ao analisar as mesmas métricas no mesmo período e testar sua relação com o preço das ações; e iii) um questionário de Análise Hierárquica AHP aplicado à analistas de investimentos que atuam em corretoras de investimentos no Brasil, onde estes teriam que ranquear as 3 métricas citadas (Lucro Líquido, Lucro Abrangente e Fluxo de Caixa Operacional) quanto a sua importância no processo de decisão de investimentos e posteriormente comparar a importância de cada uma em um processo de comparação par a par entre os indicadores (LL versus FCO, LL versus LA, FCO versus LA). Os resultados dos modelos empíricos apontaram que os *Accruals* foram relevantes para explicar o preço das ações, sugerindo que o Regime de Competência da contabilidade, na elaboração do Lucro Líquido, oferece relevância incremental ao conteúdo informacional do Fluxo de Caixa Operacional para o mercado de capitais. Por outro lado, os Outros Resultados Abrangentes não foram relevantes, sugerindo que os ajustes em ORA não incrementam a relevância do conteúdo informacional do Lucro Líquido divulgado para este mercado. Estes resultados foram reforçados pelos analistas de investimentos ao atribuírem importância similar ao Lucro Líquido e Fluxo de Caixa Operacional ao processo de decisão de investimentos e apontaram uma importância significativamente inferior para o Lucro Abrangente.

PALAVRAS-CHAVE: *Value Relevance*; *Accruals*; Lucro Líquido; Outros Resultados Abrangentes; Lucro Abrangente; Fluxo de Caixa Operacional

ABSTRACT

To consider an accounting information as useful, among several aspects, it needs to be relevant in the decision-making process for its users. In general, accounting information value relevance studies seek to verify how these data are relating with stock prices and returns with the purpose of verify the relevance of any accounting information on the stock market investors perspective. In this sense, this study analyzed the value relevance of the accruals and the other comprehensive income on the Brazilian stock market, using three main procedures: i) a statistical model of Ohlson (1995) testing the relevance of net income, comprehensive income, accruals and other comprehensive income to explain the shares price behavior after the disclosure of this information for the Brazilian stock market through 2013 and 2019; ii) the addition of Cormier and Magnam (2016) statistical model as a robustness test for the results presented by the previous model when analyzing the same metrics in the same period and testing its relationship with the stock price; and iii) a Hierarchical Analysis (AHP) questionnaire applied to investment analysts who work in investment brokerages in Brazil, where they had to rank the 3 mentioned metrics (Net Income, Comprehensive Income and Operating Cash Flow) as to their relevance in the investment decision process and later compare the importance of each one in a pairwise comparison (Net Income versus Cash Flows, Net Income versus Comprehensive Income, Cash Flows versus Comprehensive Income). The outputs of the empirical models stated that Accruals were relevant to explain the shares price, suggesting that the accrual basis of accounting, in the preparation of Net Income, add incremental relevance to the informational content of the Operating Cash Flow for the stock market. On the other hand, the Other Comprehensive Income were not relevant, suggesting that the adjustments in OCI do not increase the relevance of the informational content of the Net Income disclosed for this market. These results were reinforced by investment analysts by attributing similar importance to Net Income and Operating Cash Flow to the investment decision process and pointing to a significantly lower importance for Comprehensive Income.

KEY-WORDS: Value Relevance; Accruals; Net Income; Cash Flows; Other Comprehensive Income; Comprehensive Income

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Análise da relevância relativa das informações financeiras	26
Figura 2 - Análise da relevância incremental das informações financeiras	28
Figura 3 - LL e FCO são individualmente e incrementalmente relevantes	34
Figura 4 - LL e FCO são individualmente, mas não incrementalmente relevantes	35
Figura 5 - LL e FCO são relevantes, mas só o LL é incrementalmente relevante.....	35
Figura 6 - LL e ORA são individualmente e incrementalmente relevantes	43
Figura 7 - LL e LA são individualmente, mas não incrementalmente relevantes	44
Figura 8 - LL e LA são relevantes, mas o LA é incrementalmente relevante.....	45
Figura 9 - Desenho da pesquisa	65
Figura 10 - Decomposição hierárquica e classificação das alternativas	71
Figura 11 Gráfico das importâncias atribuídas aos indicadores	78
Figura 12 - Conjunto dos resultados dos modelos de LL e accruals.....	80
Figura 13 - Conjunto dos resultados dos modelos de LA e ORA.....	81

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estudos de value relevance relativo	26
Tabela 2 - Estudos de value relevance incremental.....	28
Tabela 3 - Estudos de value relevance do LL e FCO deste referencial	40
Tabela 4 - Estudos de value relevance do LA deste referencial	49
Tabela 5 - Composição da amostra (em número de observações).....	54
Tabela 6 - Síntese das variáveis utilizadas.....	57
Tabela 7 - % de variáveis winsorizadas.....	58
Tabela 8 - Testes de relevância do LL nos modelos de preço	61
Tabela 9 - Testes de relevância dos accruals nos modelos de preço.....	62
Tabela 10 - Testes de relevância do LA nos modelos de preço	63
Tabela 11 - Testes de relevância dos ORA nos modelos de preço	64
Tabela 12 - Escala de preferências AHP.....	69
Tabela 13- Índice randômico de consistência.....	71
Tabela 14 – Estatísticas descritivas das variáveis	73
Tabela 15 – Resultados do modelo de Ohlson	74
Tabela 16 – Resultados do modelo de Cormier e Magnan.....	76
Tabela 17- Importância (peso) de cada indicador	78

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Contextualização.....	12
1.2	Problema de Pesquisa	15
1.3	Objetivo Geral e Específico	17
1.4	Justificativa do Estudo	18
1.5	Delimitações e Estrutura da Pesquisa	20
2	PLATAFORMA TEÓRICA	22
2.1	As Informações Contábeis e o Mercado de Capitais	22
2.2	<i>Value Relevance</i> das Informações Contábeis	23
2.2.1	Introdução ao <i>Value Relevance</i>	23
2.2.2	<i>Value Relevance</i> Relativo e Incremental	25
2.2.3	<i>Value Relevance</i> nos Modelos de Preço	29
2.2.4	A Informação Contábil e o Preço das Ações	30
2.3	O Fluxo de Caixa e o Lucro Contábil: Um Debate Histórico.....	31
2.4	Estudos de <i>Value Relevance</i> na Relação Entre Lucro e Fluxo de Caixa	34
2.4.1	<i>Value Relevance</i> do Fluxo de Caixa e Lucro Líquido na Literatura	36
2.5	A figura do Lucro Abrangente no Contexto Histórico	41
2.6	Estudos de <i>Value Relevance</i> no Certame do Lucro Abrangente.....	43
2.6.1	Histórico do <i>Value Relevance</i> do Lucro Abrangente na Literatura	45
2.7	Construção das Hipóteses do Estudo	50

3	METODOLOGIA	51
3.1	Classificação da Pesquisa	51
3.2	Procedimentos Metodológicos para Análise do <i>Value Relevance</i>	53
3.2.1	Seleção da Amostra.....	53
3.2.2	Variáveis e Coleta de Dados	55
3.2.3	Modelos Empíricos de Ohlson e de Cormier e Magnan	59
3.2.4	Testes dos Modelos e Resultados Esperados	61
3.3	Procedimentos Metodológicos para Análise AHP.....	66
3.3.1	Análise Hierárquica de Dados (AHP).....	67
3.3.2	Aplicação do Modelo e Coleta de Dados.....	72
4	APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	73
4.1	Estatísticas Descritivas das Variáveis.....	73
4.2	Resultados do Modelo de Preço de Ohlson	74
4.3	Resultados do Modelo de Preço de Cormier e Magnan.....	75
4.4	Resultados dos Questionários AHP	77
4.5	Discussão dos Resultados	79
5	CONCLUSÕES.....	83
	REFERÊNCIAS	86
	Apêndice A - Questionário Método Análise Hierárquica de Dados (AHP).....	104

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

No I Congresso Brasileiro de Contabilistas, em 1924, a função da Ciência Contábil foi definida como aquela que orienta o controle e as práticas relativas à administração econômica (MORAES, 2011), sendo um campo de conhecimento essencial para a tomada de decisão de agentes dos mais variados níveis (IUDÍCIBUS, MARTINS e CARVALHO, 2005).

A Estrutura Conceitual da Contabilidade, emitida pelo *International Accounting Standards Committee* (IASC), aponta que a informação gerada pela contabilidade só é de fato útil na tomada de decisão de seus usuários se ela for relevante, ou seja, ser capaz de influenciar o seu processo decisório (IASC, 1989).

Com o crescimento e amadurecimento do mercado de capitais, os principais usuários dessas informações contábeis passaram a ser, prioritariamente, os investidores e acionistas (ROBINSON, 1991). Por conta disso, a partir da década de 1960, as pesquisas em mercado de capitais começaram a se focar na verificação empírica da utilidade das informações contábeis para esses usuários, que começou a ser questionada (LIMA, 2011).

Parte da literatura contábil buscou avaliar então essa característica fundamental da informação contábil: a sua relevância. Estudos como os de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), examinaram a relação entre a informação contábil e o mercado de capitais, analisando a utilidade desta para este. Segundo Silva (2010), as pesquisas que buscam investigar a relevância de determinada informação contábil são denominadas estudos de *value relevance*. Nestes estudos, uma informação contábil é considerada relevante se ela estiver associada com os valores de mercado da empresa.

De um modo geral, as evidências empíricas geradas por essa literatura, como nos estudos de Matsumoto (1995) e Vieira e Procianoy (1998), contribuíram para a Hipótese de Eficiência do Mercado (HME) em sua forma semiforte, definida por Fama (1970), onde os preços se ajustam eficientemente após a informação contábil se tornar publicamente disponível.

Com o passar do tempo, os estudos se aprofundaram ainda mais nesse debate, verificando não somente se a informação é ou não relevante, mas também como a atuação da Contabilidade, na preparação destas informações, incrementa ou não a sua relevância para o mercado. Esta argumentação derivou, a princípio, da diferença entre o Regime de Caixa dos Fluxos Financeiros e os ajustes realizados pela Contabilidade, como o Regime de Competência.

A literatura contábil, principalmente a partir do final dos anos 80, como nos casos de Hopp e Leite (1988) e Martins (1999), apontava para a tendência de se avaliar o retorno da contabilidade para uma medida padrão de fluxo de caixa, sem o foco no uso do lucro contábil. Martins (1999) defendeu que a capacidade preditiva e de verificação do Lucro Contábil é muito superior, a médio e longo prazo, à capacidade do Fluxo de Caixa. Já Hopp e Leite (1988) afirmaram o Fluxo de Caixa como demonstrativo central para a avaliação do desempenho das empresas, apontando para o crepúsculo do Lucro Contábil e do Regime de Competência da Contabilidade.

Carslaw e Mills (1991), afirmam que o Fluxo de Caixa possui a finalidade principal de fornecer informações relevantes para os seus usuários sobre os recebimentos e pagamentos de caixa de uma Entidade, durante um determinado período. O *International Accounting Standards Board* (IASB) aponta que o Fluxo de Caixa Operacional (FCO) é um indicador chave, que demonstra se as operações da entidade têm gerado suficientes fluxos de caixa para amortizar empréstimos, manter a capacidade operacional da entidade, pagar e fazer novos investimentos sem recorrer a fontes externas de financiamento (IASB, 2010).

Já em virtude da adoção do Regime de Competência pela Contabilidade, Catelli e Guerreiro (2001) definem o Lucro Líquido Contábil (LL) como corresponde ao resíduo derivado do confronto entre a receita realizada e os custos e despesas incorridos, sem levar em consideração se esses já foram recebidos ou pagos. Surge, então, a figura dos *Accruals*, como sendo a diferença entre o valor do Lucro Contábil e do Fluxo de Caixa Operacional, pela ocasião do Regime de Competência (MALACRIDA, 2009).

Levando em consideração as diferenças nas informações contidas no Lucro Líquido e no Fluxo de Caixa Operacional, diversas pesquisas buscam analisar, empiricamente, qual destas duas métricas é mais relevante para o mercado de capitais. Estudos como os de Bowen, Burgstahler e Daley (1986), Dechow (1994), Malacrida (2009) e Silva, Macedo e Marques (2012) evidenciaram que o Lucro Líquido possui um *value relevance* superior ao Fluxo de Caixa Operacional, dando razão ao apontamento de Martins (1999). Por outro lado, nos estudos de Charitou, Clubb e Andreou (2002), Lustosa e Santos (2007) e Bastos et al (2009), o FCO se mostrou mais relevante do que o LL, conforme posicionamento de Hopp e Leite (1988).

Abordar o assunto da atuação Contabilidade na preparação de informações financeiras para o mercado de capitais não se limita apenas aos seus registros no Lucro Líquido, associado ao Regime de Competência. Os debates sobre uma definição mais fidedigna de lucro levaram ao surgimento de uma outra figura de mensuração de desempenho: o resultado *all-inclusive*, conhecido como Lucro Abrangente (LA), onde o desempenho de uma empresa inclui todas as mudanças nos ativos líquidos durante um período, de fontes não proprietárias (DHALIWAL, SUBRAMANYAM e TREZEVANT, 1999). Para Saito (2002), o conceito de Lucro Abrangente permite à Contabilidade avaliar os ativos líquidos e medir o lucro operacional, de maneira independente um do outro, e lida com essa diferença entre eles como os “Outros Resultados Abrangentes”. Esses que incluem transações que tenham ganhos e perdas não

realizados, como o efeito na conversão das demonstrações, efeito da parcela efetiva de contratos de *hedge* de fluxo de caixa, entre outros. (CPC, 2011).

Considerando as diferenças entre o Lucro Líquido e o Lucro Abrangente, diversas pesquisas buscam analisar, empiricamente, qual desses indicadores é mais relevante para o mercado de capitais. Estudos, como os de Lin, Ramond e Casta (2007), Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009) e Ferreira, Forti e Lemes (2015), apontam para o fato de que o Lucro Abrangente possui um *value relevance* superior ao do Lucro Líquido. Por outro lado, estudos como os de Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), Dusan (2017) e Batista, Ferreira e Macedo (2017), demonstram que o LA não fornece informações relevantes incrementais, além do lucro líquido, para explicar os retornos das ações, logo os ajustes realizados em Outros Resultados Abrangentes não melhoram a utilidade da informação para os seus usuários. Essas diferenças de resultados, para Ferraro e Veltri (2012), demonstram que as pesquisas empíricas obtiveram resultados contraditórios e ainda não avaliaram, consistentemente, o *value relevance* dos outros resultados abrangentes e seus componentes.

1.2 Problema de Pesquisa

Esta pesquisa analisa a relevância da informação contábil para o mercado de capital, dividida em três partes. O ponto de partida se dá pela informação de origem nos fluxos financeiros, gerados pelo fluxo de caixa, com foco no Fluxo de Caixa Operacional. Após isso, em virtude dos registros contábeis do Regime de Competência, passará pelo Lucro Líquido, que pode ser compreendido como a soma do Fluxo de Caixa Operacional mais os *Accruals* de uma empresa em um período (RAYBURN, 1986). Por último, em virtude dos ajustes realizados pelas transações não reconhecidas no resultado do período, chegará ao Lucro Abrangente, que é compreendido como a soma do Lucro Líquido mais os Outros Resultados Abrangentes (CPC,

2011) ou, como consequência, a soma do Fluxo de Caixa Operacional, mais os *Accruals* e mais os Outros Resultados Abrangentes de uma empresa no período.

Contudo, ao abordarem a relevância da informação contábil, estudos como os de Cheng, Cheung e Gopalakrishnan (1993), Dhaliwal *et al.* (1999), Cahan *et al.* (2000), Lin, Ramond e Casta (2007), Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009), Fasan *et al.* (2014), Mechelli and Cimini (2014), Andrejczik (2017), entre outros, apresentaram a análise do *value relevance* estruturada em dois tópicos principais:

i) o *value relevance* relativo, buscando verificar se um dado contábil, analisado isoladamente, é relevante ou não para o mercado, possibilitando a comparação entre a relevância dessas informações, ao associar tais métricas com valores de mercado das ações. Esses estudos realizam, normalmente, a comparação dos R^2 dos modelos de regressão, sendo que o padrão com maior R^2 é considerado mais relevante (HOLTHAUSEN e WATTS, 2001);

ii) o *value relevance* incremental, buscando analisar a relevância de cada item individual que compõe o dado contábil, possibilitando a verificação de quais componentes desses dados melhoram a sua relevância para o mercado. Nesses estudos, considera-se que um componente da informação contábil é relevante se o seu coeficiente de regressão é significativamente diferente de zero (HOLTHAUSEN e WATTS, 2001).

Então, a presente pesquisa realiza a análise do *value relevance* incremental da informação contábil para o mercado de capitais, segregando suas informações em seus três componentes (Fluxo de Caixa Operacional, *Accruals* e Outros Resultados Abrangentes), para investigar o seguinte problema de pesquisa:

- **Qual a relevância dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes para o Mercado de Capitais do Brasil?**

1.3 Objetivo Geral e Específico

Diante do problema de pesquisa apresentado, o presente trabalho conta com um objetivo geral e 4 específicos. O objetivo geral deste trabalho é o apresentado a seguir:

- Analisar a Relevância dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes Mercado de Capitais no Brasil entre os anos de 2013 e 2019.

Para que este objetivo geral seja atingido, este estudo utilizou inicialmente um modelo empírico principal e um como teste de robustez:

- O modelo de Ohlson (1995), que avalia como esses indicadores influenciam o preço das ações, pois este reflete a expectativa do mercado sobre o desempenho futuro de uma empresa e da economia (GALDI e LOPES, 2007)
- E o modelo de Cormier e Magnan (2016), que também avalia a influência dessas variáveis no preço das ações e foi utilizado como um teste de robustez para os resultados do modelo de Ohlson (1995)

Cada um dos modelos foi utilizado para analisar a relevância das informações geradas pela contabilidade (*Accruals* e Outros Resultados Abrangentes) marginalmente/adicionalmente à informação do Fluxo de Caixa Operacional. Assim, se os *Accruals* forem relevantes adicionalmente ao Fluxo de Caixa Operacional para o mercado brasileiro de capitais, isto mostraria que a relevância do Lucro Líquido não advém apenas do conteúdo informacional presente no Fluxo de Caixa Operacional, mas também pela relevância daquilo que o diferencia do fluxo de caixa e que representa a informação gerada pela contabilidade. O mesmo raciocínio se aplica aos outros resultados abrangentes.

Em adição, foi aplicado um questionário à Analistas de Investimentos, seguindo a metodologia de análise hierárquica de dados AHP, onde os respondentes apontaram qual dessas variáveis (Lucro Líquido, Fluxo de Caixa Operacional ou Lucro Abrangente) é mais relevante

para a decisão de investimentos. Importante salientar que as informações obtidas nessa análise contribuem para complementar os achados nos testes estatísticos e não para confronta-los, servindo para a consecução do objetivo geral desta pesquisa, conforme estudos de relevância realizados por Macedo e Corrar (2010) e Ribeiro (2011).

Através destas análises, o presente estudo buscou também atingir seus objetivos específicos, que são eles:

- Examinar se o Lucro Líquido, Fluxo de Caixa Operacional e o Lucro Abrangente são relevantes para o mercado, em relação ao Preço das Ações;
- Analisar se, na composição do Lucro Abrangente, os ajustes realizados em Outros Resultados Abrangentes fornecem *Value Relevance* incremental ao Lucro Líquido, em relação ao Preço das Ações;
- Apurar se, na elaboração do Lucro Líquido, os *Accruals* fornecem *Value Relevance* incremental ao Fluxo de Caixa, em relação ao Preço das Ações; e
- Verificar se, na perspectiva de Analistas de Investimentos atuantes na Bolsa de Valores do Brasil, existe alguma preferência pela utilização das informações contidas no Fluxo de Caixa Operacional, no Lucro Líquido ou no Lucro Abrangente para o processo de decisão de investimentos.

1.4 Justificativa do Estudo

Iudícibus e Lopes (2008) afirmam que estudar o papel da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado é de extrema importância para avaliação da eficiência da informação contábil, no atendimento das necessidades informacionais de seus principais usuários: os investidores. Com isso, o estudo da relevância da informação contábil no mercado financeiro é amplamente difundido internacionalmente, pois, em conformidade com o CPC (2011), a informação contábil, para ser considerada útil, ela precisa ser relevante.

Buscando verificar empiricamente a relevância das informações contábeis, diversos estudos nacionais (Lopes (2002); Lima e Terra (2004); Rangel *et al* (2005); Gomes e Loriato (2006); Malacrida *et al* (2008); Silva, Macedo e Marques (2012); Madeira e Costa (2015); Batista, Oliveira e Macedo (2017); entre outros) e internacionais (Ball e Brown (1968); Beaver (1968); Beaver *et al* (1979); Foster *et al* (1984); Patell e Wolfson (1984); Bernard e Thomas (1989, 1990); Lee (1992); Landsman e Maydew (2001); Cooke *et al.* (2009); Al-Horani's (2010); Khanagha (2011); entre outros), analisados no referencial teórico da presente pesquisa, examinaram, ao longo das últimas décadas, a relação entre as métricas contábeis e o mercado de capitais. Porém, as análises feitas por esses estudos, além de apresentarem resultados contraditórios, se limitaram em verificar ou a figura dos *accruals* ou a dos Outros Resultados Abrangentes. A presente pesquisa se justifica, então, ao buscar verificar o resultado desses autores, com os testes estatísticos realizados, consolidando as duas análises dentro de uma mesma amostra, ao buscar verificar se a contabilidade produz informação relevante para o mercado de capitais com foco nos *accruals*, e nos Outros Resultados Abrangentes.

Essa pesquisa também colabora para a literatura contábil ao adicionar, nos seus resultados, a verificação da opinião de analistas de investimentos da Bolsa de Valores do Brasil quanto à relevância dos dados contábeis analisados. Para Flick (2004), é um benefício para a pesquisa o emprego conjunto de técnicas na análise de dados, pois possibilita “completar um conjunto de fatos e causas associados ao emprego de metodologia quantitativa com uma visão da natureza dinâmica da realidade” (FLICK, 2004).

Ademais, este trabalho visa ampliar o conhecimento desenvolvido na área contábil, abordando metodologias qualitativas de análise deste fenômeno e expandindo a análise realizada quanto ao estudo da relevância incremental das informações contábeis.

1.5 Delimitações e Estrutura da Pesquisa

Este estudo está centrado na análise da contribuição informacional dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes na relevância das informações contábeis divulgadas para o mercado, em adição ao conteúdo informacional já existente no Fluxo de Caixa Operacional.

Os modelos empíricos desta pesquisa estudam os anos de 2013 a 2019, pois compreende o período onde os padrões contábeis internacionais já estavam vigentes no Brasil e se encerra antes da pandemia do Coronavírus, que se expandiu em março de 2020 e afetou significativamente os resultados apresentados pelas empresas (CALDAS, 2021),.

A pesquisa está delimitada a abordar empresas de capital aberto, que possuem ações, com liquidez, negociadas na Bolsa de Valores do Brasil, e que divulgaram informações de Lucro Abrangente, Fluxo de Caixa Operacional e Lucro Líquido, no período analisado, dividindo-se em cinco seções:

A presente seção, onde está sendo apresentado o tema e a contextualização do assunto, o problema de pesquisa, os objetivos, as contribuições e justificativas da pesquisa e as delimitações do estudo.

A seção 2 aborda a fundamentação teórica, apresentando o arcabouço teórico para uma compreensão mais ampla do tema. Esta seção se encontra dividida em três tópicos principais, sobre as Informações Contábeis, o *Value Relevance* e a argumentação entre o Fluxo de Caixa, Lucro Líquido e Lucro Abrangente

A seção 3 abrange a metodologia da pesquisa, que apresentará a estruturação da pesquisa quantitativa e qualitativa que se pretende realizar para atingir os objetivos deste estudo.

A seção 4 aponta os resultados do modelo empírico e dos questionários aplicados por este estudo.

E a seção 5 onde está a conclusão e considerações finais.

2 PLATAFORMA TEÓRICA

Esta seção abordará a interlocução teórica da literatura contábil a respeito dos temas-chaves para a presente pesquisa, iniciando com a importância das informações contábeis, e atravessando os tópicos de *Value Relevance*, o Fluxo de Caixa, Lucro Líquido e o Lucro Abrangente.

2.1 As Informações Contábeis e o Mercado de Capitais

La Porta *et al* (1998) destacaram o importante papel da Contabilidade para o Mercado de Capitais, apontando que os investidores se utilizam, entre outros instrumentos, das demonstrações contábeis para compor as suas expectativas acerca da empresa na qual mantêm interesses. Essa função da informação contábil é enfatizada em sua Estrutura Conceitual, onde, segundo o CPC (2011), ela possui valor preditivo, ou seja, possibilita seu usuário a prever futuros resultados, através de sua utilização.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), a importância da Contabilidade para este mercado não reside somente na questão de alocação de recursos, como também no estabelecimento dos preços dos títulos. Assim sendo, a informação contábil é importante para os investidores e analistas do mercado de capitais quando reflete o preço das ações das empresas (MACEDO, MACHADO e MACHADO, 2013). Com isso, os investidores poderiam se basear nessas informações para projetar futuros resultados de suas opções de investimentos.

Para Barth, Beaver e Landsman (2001), se a divulgação de uma informação contábil possui impacto importante no preço das ações, significa então que essa informação é relevante para o mercado de capitais.

Por este motivo, parte da literatura contábil se propõe a analisar a relação entre a informação financeira divulgada pelas empresas e seus valores em bolsa, em uma linha de pesquisa chamada de *Value Relevance*.

2.2 *Value Relevance* das Informações Contábeis

2.2.1 Introdução ao *Value Relevance*

O conceito de *Value Relevance* foi definido, segundo Kargin (2013), como a capacidade da informação, apresentada pelas demonstrações contábeis, de capturar e apresentar o valor de uma empresa. Para Suadiye (2012), o *value relevance* pode ser medido através de relações estatísticas entre as informações contábeis apresentadas e o valor de mercado ou retorno das ações de uma organização.

Com o crescimento acentuado do Mercado de Capitais, impulsionado na década de 60, o interesse pela verificação do papel da contabilidade neste mercado cresceu na mesma proporção, e as pesquisas de *Value Relevance* se propagaram. O estudo de Miller e Modigliani (1966) foi um dos pioneiros na investigação das relações entre as informações contábeis e outros parâmetros financeiros, analisando valores patrimoniais que envolviam os custos de capitais. Posteriormente, Ball e Brown (1968) realizaram um estudo que se caracterizou em um marco importante na linha de *Value Relevance*, ao analisar a relação entre o retorno das ações e o lucro apresentado pelas empresas. Ohlson (1991) afirmou que “sem exageros, pode-se dizer que o estudo de Ball e Brown teve uma enorme influência na moderna pesquisa contábil empírica. Suas análises levaram uma perspectiva informacional aos dados contábeis” (OHLSON, 1991).

Ao decorrer das décadas seguintes, os estudos de relevância foram se mostrando cada vez mais aparentes na literatura contábil, e outros autores apresentaram grandes contribuições e achados relevantes para essa linha de pesquisa, como Beaver *et al.* (1979), Foster *et al.* (1984), Bernard e Thomas (1990) e Landsman e Maydew (2001).

Beaver *et al.* (1979), criticaram pesquisas anteriores, como o de Ball e Brown (1968), que examinavam apenas a relação entre os erros de previsão de lucros e os retornos,

apresentando o modelo que levaria em consideração também a magnitude do erro, pois, segundo os autores, o tratamento do erro de previsão como dicotômico pode potencialmente ignorar as propriedades ordinais dos dados.

Foster *et al.* (1984) foram mais além nessa análise, combinando as variáveis de erros de previsão e magnitude dos resultados com também o tamanho das empresas, em um modelo para explicar o comportamento dos retornos. O estudo desses autores evidenciou que o sinal e magnitude dos erros de previsão nos resultados apresenta um poder explicativo maior em relação aos retornos das organizações, mas a combinação das duas variáveis aumenta a relevância do modelo como um todo.

Bernard e Thomas (1990) adicionaram, à essas análises anteriormente realizadas, as defasagens de tempo para verificar se os preços das ações no tempo t refletiam os lucros atuais e futuros. Eles evidenciaram que as reações dos preços das ações aos anúncios de ganhos dos trimestres $t + 1$ a $t + 4$ são previsíveis, com base nos ganhos do trimestre t .

Já Landsman e Maydew (2001) examinaram as mudanças nas 3 décadas anteriores no conteúdo informativo dos lucros, usando as métricas de Beaver (1968). O estudo não encontrou evidências de um declínio na informatividade das informações contábeis nos últimos trinta anos, conforme medido pelo volume de negócios anormal e pela volatilidade do retorno em torno dos anúncios dos lucros trimestrais, mas sim, seus resultados sugerem um aumento ao longo do tempo na informatividade dos anúncios de ganhos trimestrais.

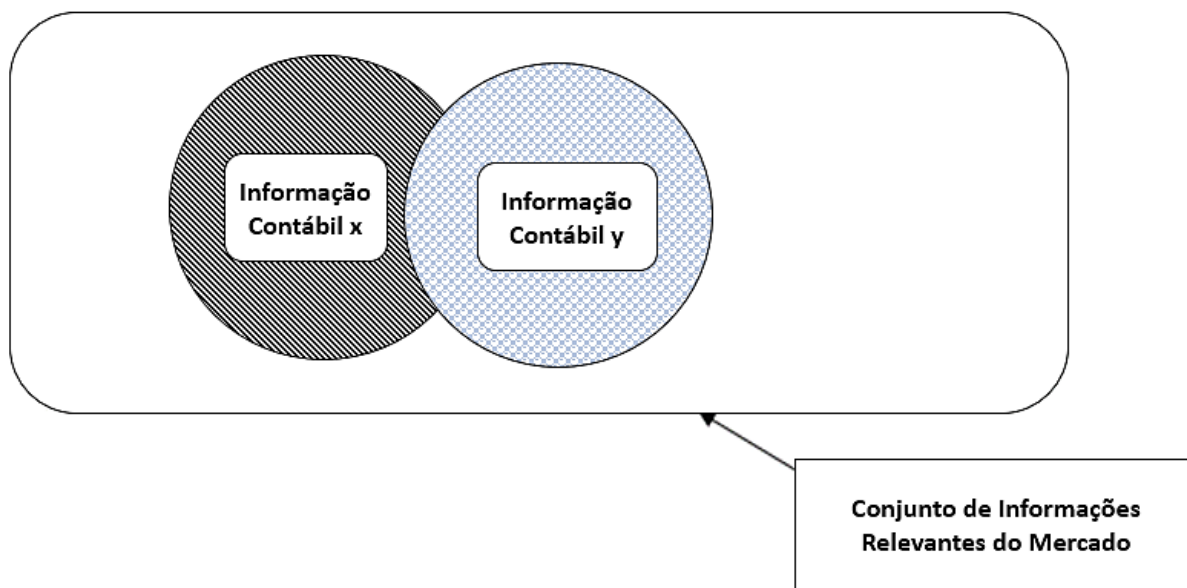
Com isso, a literatura do *Value Relevance* se fortaleceu ainda mais ao decorrer dos anos, sendo amplamente difundida ao redor do mundo e, nas décadas seguintes, a sua teoria se desdobrou em outras análises, dentre elas, duas são fundamentais para a realização deste presente estudo: O *Value Relevance* Relativo e Incremental das informações contábeis.

2.2.2 *Value Relevance* Relativo e Incremental

Holthausen e Watts (2001) destacaram, entre outras, duas principais categorias dos estudos de *Value Relevance*. A primeira, consiste na análise do *Relative Association Studies* (Estudos de Associação Relativa), que testam a utilidade relativa de números finais de diversos relatórios financeiros. Já a segunda, consiste na análise do *Incremental Association Studies* (Estudos de Associação Incremental), que testam a utilidade de componentes de um relatório financeiro individual ou de sua divulgação.

Os estudos de Associação Relativa, segundo Holthausen e Watts (2001), compara a associação entre o valor de mercado das ações e indicadores financeiros, testando, geralmente, a diferença no R^2 de regressões utilizando diferentes dados contábeis. Nesses estudos, a métrica que possui o maior R^2 é considerada a mais relevante. Por exemplo, um estudo pode examinar se o lucro, calculado sobre um padrão contábil proposto, possui maior associação com os valores ou retornos de mercado que o lucro calculado de acordo com um GAAP existente, onde o que possuir maior associação possuirá maior *Value Relevance* (DHALIWAL, SUBRAMANYAM e TREZEVANT, 1999).

A figura 1 apresentada a seguir, idealizada por Bowen et al. (1987), ilustra como esses testes são analisados. Nessa análise, ambas as informações contábeis x e y podem ser consideradas relevantes, analisadas isoladamente. Elas se incrementam em parte, mas a maior parte de seus dados são inéditos em relação ao outro. Em geral, os estudos buscam verificar qual informação possui maior relevância, em um conjunto de informações relevantes.

Figura 1 - Análise da relevância relativa das informações financeiras

Fonte: Adaptado de Bowen et. al (1987)

Para exemplificar essa relação, a tabela 1 a seguir apresenta alguns estudos que utilizaram essa categoria de análise de relevância.

Tabela 1 - Estudos de *value relevance* relativo

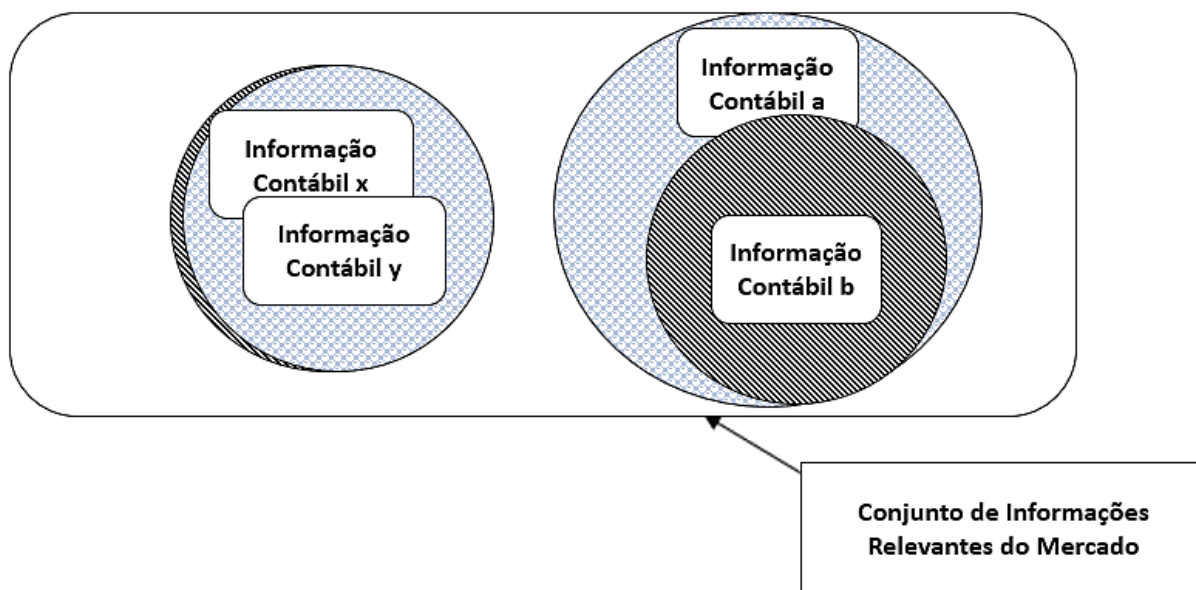
Autores	Objetivo	Metodologia	Resultados
Khurana e Kim (2003)	Examinar se o Valor Justo é mais relevante do que o Custo Histórico como padrão de relatório contábil para instrumentos financeiros, nos Estados Unidos	Através de um modelo de regressão, comparar a relevância relativa do Valor Justo e do Custo Histórico na explicação do Valor de Mercado das empresas, nos anos de 1995-98.	Em toda a amostra, não foram identificadas diferenças significativas na relevância das medidas de Valor Justo em relação às medidas de Custo Histórico.
Owusu-Ansah e Yeoh (2006)	Investigar a relevância relativa dos métodos contábeis alternativos para reconhecimento de ganhos não realizados Propriedades para Investimentos na Nova Zelândia.	Através de um modelo de regressão, verificar a associação entre o Valor de Mercado das empresas e as variáveis afetadas pelos métodos de reconhecimento das Propriedades para Investimentos, nos anos de 1990-99	O reconhecimento de ganhos não realizados na demonstração de resultado não é superior ao reconhecimento na reserva de reavaliação, em termos de <i>Value Relevance</i> .
Chamisa, Mangena e Ye (2012)	Investigar a Relevância relativa das medidas contábeis baseadas nas normas contábeis chinesas e na IFRS, em relação aos mercados de ações A e B, em três fases distintas: 94-97, 98-00 e 01-04, das empresas na China	Usando dados de 86 empresas Chinesas, empregam o modelo de preços para testar a associação entre informações contábeis baseadas em CAS e IFRS e preços de ações A e B.	No geral, os autores descobriram que as informações contábeis em CAS e em IFRS são relevantes, porém as baseadas em IFRS são mais relevantes do que as baseadas em CAS.

Bolibok, Finansów e Pawla (2015)	Investigar a relevância relativa dos itens fundamentais das demonstrações contábeis dos bancos: valor líquido, valor contábil de ações e fluxos de caixa, no contexto do mercado de capitais da Polônia.	Analisando os bancos nacionais no período 1997–2014, foram empregadas análises paramétricas e não paramétricas de correlação, e regressão linear múltipla, investigando a associação das variáveis com o Valor de Mercado dos Bancos	Os resultados indicam que o valor de mercado dos bancos está mais fortemente relacionado aos valores contábeis do patrimônio líquido, seguidos pelo lucro líquido. Por outro lado, os fluxos de caixa relatados pelos bancos parecem ter uma relevância limitada para os investidores em ações.
Wakil (2019)	Investigar as diferenças no <i>Value Relevance</i> das variáveis de valor de mercado (MV), total de ativos contábeis (TBA) e valor de mercado do total de ativos contábeis (MVTA), das empresas do Canadá.	Analisando o período de 1989 a 2015, foram empregadas modelos de regressão linear simples para verificar a associação entre as variáveis estudadas e o Retorno das Ações das empresas	A MV fornece maior relevância na previsão de retornos das ações, enquanto a TBA fornece maior relevância quando limitada a grandes empresas.

Fonte: Elaborada pelo Autor

Já os estudos de Associação Incremental, segundo Holthausen e Watts (2001), investigam se um dado contábil, com a adição de outras variáveis, é relevante, testando, geralmente, se os coeficientes de regressão das variáveis são significativamente diferentes de zero. Caso um componente de um dado contábil, inserido no modelo de teste, apresente esse valor de coeficiente, significa que ele é relevante. Por exemplo, um estudo pode examinar a associação incremental na relevância do valor justo de gerenciamento de riscos em derivativos, utilizando um modelo de regressão de valor de mercado de ações, inserindo ou removendo uma variedade de itens do Balanço Patrimonial, onde o item que possui relação com o valor de mercado das ações incrementará a relevância (VENKATACHALAM, 1996).

Bowen et al. (1987) também apresenta uma idealização de conjunto que explica essa análise, conforme figura 2 a seguir.

Figura 2 - Análise da relevância incremental das informações financeiras

Fonte: Adaptado de Bowen et. al (1987)

Em geral, essas análises se realizam com o objetivo de verificar qual informação incrementa a relevância da outra. Na figura anterior, as informações *x* e *y* são relevantes, porém não se complementam, pois a relevância de uma está no mesmo conjunto de dados da relevância da outra. Por outro lado, as informações *a* e *b* são relevantes e *a* incrementa a relevância de *b*, pois adiciona a ela um novo conjunto de dados relevantes. A tabela 2 a seguir apresenta alguns estudos que utilizaram essa categoria de análise de relevância.

Tabela 2 - Estudos de value relevance incremental

Autores	Objetivo	Metodologia	Resultados
Hou e XU (2008)	Investigar se a divulgação de informações não-financeiras gera relevância incremental às informações contábeis, para os investidores do mercado de capitais da China.	Através do modelo de Ohlson (1995), testar se o gasto com P&D (Pesquisa e Desenvolvimento) possui relação com o preço das ações, em conjunto com o Lucro e o Valor Contábil das empresas.	As informações contábeis são relevantes, porém, a divulgação dos gastos com P&D geram relevância incremental para os investidores, além das métricas financeiras.
Lynn, Seethamraju e Seetharaman (2008)	Examinar se a utilização do método de impostos diferidos não reconhecidos fornece relevância incremental, em relação ao total de impostos diferidos ativos, para os investidores do Reino Unido.	Utilizando o modelo empírico de Ohlson (1995), com uma regressão de IWLS, relacionando as variáveis com o preço das ações de empresas britânicas no período de 1993 a 98.	Foram encontradas associações positivas entre o preço das ações e os impostos diferidos ativos não reconhecidos, atestando a relevância incremental destes.
Qu e Zhang (2015)	Testar a relevância incremental do Valor Justo ao Lucro Líquido e ao Valor	Utilizando o modelo de Ohlson (1995) para testar a relevância dos Lucros e Valor	Não foram encontradas evidências de que a aplicação do Valor Justo

	Contábil para o mercado de capitais da China.	Contábil, assim como a relevância incremental do Valor Justo, associando as variáveis com o preço das ações, no período de 1991 a 2010.	contribua para a melhoria da relevância do Lucro e do Valor Contábil.
Fazzini e Dal Maso (2016)	Investigar se a divulgação voluntária das informações contábeis ambientais gera relevância incremental para as informações contábeis no mercado de capitais da Itália.	Com a aplicação do modelo de Ohlson (1995), relacionando as variáveis de Valor Contábil, Lucro Líquido e Indicadores Ambientais, com o Valor de Mercado de empresas italianas.	Os indicadores ambientais apresentam correlação positiva com o valor de mercado das empresas, evidenciando que essa informação incrementa a relevância dos dados contábeis.
Fernando e Hermawan (2019)	Investigar a relevância incremental da implementação da abordagem de relatórios integrados às informações contábeis divulgadas para o mercado de capitais da África do Sul.	Modelo de regressão, em dados em painel, relacionando as variáveis Lucro por ação, valor contábil por ação, antes e após os RI, com o valor de mercado do patrimônio líquido, das empresas no período de 12 anos	Os resultados da regressão mostram que as informações contábeis têm relevância, apoiando assim a visão de que a abordagem de RI tem um impacto significativo na relevância das informações contábeis nas empresas sul-africanas

Fonte: Elaborada pelo Autor

Importante salientar que, assim como neste presente estudo, as pesquisas de Hou e XU (2008), Fazzini e Dal Maso (2016), Fernando e Hermawan (2019), entre outras, utilizam as duas categorias de análise para tratar seus resultados, onde a relevância relativa geralmente é a primeira parte a ser testada e, seguidamente, a relevância incremental é analisada. Pois, se um dado contábil não é relevante relativamente, analisado isoladamente, conseqüentemente não irá incrementar a relevância em combinação com outra informação.

Conforme exposto nas tabelas 1 e 2 apresentadas, diferentes modelos de teste de relevância utilizam diferentes variáveis dependentes para medir a importância de uma informação para o mercado. Os modelos mais utilizados são, em geral, os que realizam suas análises sobre os preços e os retornos das ações.

2.2.3 *Value Relevance* nos Modelos de Preço

Landsman e Magliolo (1988) afirmam que não existe um modelo de preço, que relacione métricas contábeis com valores de mercado, que possa ser considerado superior ao outro.

Kothari e Zimmermann (1995) destacam que o modelo de preço é mais bem especificado e não possui vies nos seus coeficientes estimados.

Para Lima (2011) esses modelos derivam de uma avaliação na qual o preço representa o valor presente dos resultados esperados, se embasando na hipótese de que os resultados correntes possuem informações sobre a expectativa de retornos futuros. Considerando-se que tais expectativas não são observáveis, as especificações empíricas geralmente usam o resultado corrente como uma *proxy* para as projeções do mercado.

2.2.4 A Informação Contábil e o Preço das Ações

O preço de uma ação é dado em função de um conjunto de fatores que formam a expectativa do mercado sobre o desempenho futuro de uma empresa e da economia (GALDI e LOPES, 2007). Quando uma informação está inserida nesses fatores, o seu valor pode ser observado quando esta é capaz de mudar opinião de seus usuários em relação à expectativa de resultados futuros.

Para Schiehl (1996), a forma de Eficiência Semi-forte do Mercado, definida por Fama, aponta que toda informação pública é rapidamente absorvida pelos participantes do mercado de capitais, e integralmente refletida no preço desta ação. Esta hipótese implica que o investidor que fundamentar sua decisão de investimento em uma informação relevante, após ela ter se tornado pública, não terá o retorno anormal nesta transação, uma vez que o preço da ação já estará ajustado à nova informação disponível.

Considerando esta premissa, a variação no preço de uma ação tornou-se um indicador eficaz para avaliar o impacto de uma informação sobre o mercado de capitais (SCHIEHL, 1996). Nesse sentido, desde Ball e Brown (1968), vários estudos foram realizados utilizando o preço das ações como forma de avaliar o impacto gerado no mercado por uma determinada informação ou evento

Em geral, a literatura, busca analisar a relação entre o preço das ações e diversas informações contábeis alternativas. Assim como o presente estudo, que versará sobre o certame da relevância do Fluxo de Caixa, Lucro Líquido e o Lucro Abrangente.

2.3 O Fluxo de Caixa e o Lucro Contábil: Um Debate Histórico

O debate sobre a qualidade informacional do fluxo de caixa, obtido através dos registros de fluxos financeiros, e do lucro líquido, obtido através do regime de competência da contabilidade, se estende por décadas na literatura da utilidade das informações financeiras.

Hopp e Leite (1988) apontaram, ao abordarem o crepúsculo do lucro contábil, para a crescente utilização do fluxo de caixa, em detrimento do regime de competência. Segundo os autores, o mercado, na época, apontava para uma tendência de maior eficiência do fluxo de caixa, salientando que “o retorno ao fluxo de caixa precisa ser seriamente considerado pela profissão contábil. Isso renderá dividendos na forma de eficiência e objetividade no processo de comunicação contábil (...) Antes que ocorra o crepúsculo da própria contabilidade” (HOPP e LEITE, 1988).

McEnroe (1996) enfatizou essa afirmativa, ao apontar que analistas de investimentos e gerenciadores de recursos dedicavam integralmente o seu tempo, no processo de análises financeiras, para a análise do fluxo de caixa, afirmando que “o fluxo de caixa, e não o lucro líquido, é considerado uma medida-chave para a avaliação da probabilidade de uma aquisição de investimentos” (MCENROE, 1996).

Por outro lado, Martins (1999) elucidou, ao escrever sobre a “Contabilidade vs. Fluxo de Caixa”, que o regime de competência da contabilidade traria, para os usuários das informações, mais benefícios do que o regime de caixa dos fluxos financeiros, afirmando que “a capacidade preditiva da demonstração do resultado e a sua capacidade de verificação é muito superior, a médio e longo prazo, à capacidade do fluxo de caixa.” (MARTINS, 1999).

Hendriksen e Van Breda (1999) salientam essa posição, apontando que os investidores do mercado de capitais recorrem, frequentemente, ao lucro líquido para avaliar a capacidade de geração de resultados, predizer resultados futuros e analisar o risco de investimentos.

Mismund, Osmundsen e Asche (2005) expandiram mais essa discussão, afirmando que os investidores devem confiar mais no fluxo de caixa do que no lucro líquido, porém, se fosse removida do lucro a despesa com depreciação, então os investidores confiariam mais nesse lucro antes da depreciação do que no fluxo de caixa. Essa afirmativa chama a atenção para um debate mais amplo sobre as informações que compõem a diferença apresentada entre o fluxo de caixa e o lucro líquido.

Malacrida (2009) se insere nesse debate de forma clara, ao afirmar que:

O Regime de Competência, o qual é a junção dos princípios da realização de receitas e da confrontação de despesas, é um dos principais alicerces da contabilidade e, na observância desse regime, apura-se o Lucro Líquido. Dessa forma, o alicerce contábil está vinculado ao evento contábil e não ao evento financeiro de recebimentos e pagamentos. Em função disso, o lucro líquido apresenta diferenças em relação ao fluxo de caixa das operações da empresa, pois há diferenças intertemporais entre o reconhecimento dos impactos econômicos no resultado e seus reflexos financeiros no fluxo de caixa (MALACRIDA, 2009, p. 52)

Assim, (como o regime de caixa dos fluxos financeiros pressupõe o registro e reconhecimento de todos os embolsos e desembolsos de caixa, e o regime de competência da contabilidade pressupõe que todas as receitas e despesas devem ser reconhecidas no resultado, independentemente de seus respectivos recebimentos e pagamentos) surge a figura dos *accruals*, como sendo todas as contas de resultado que entraram no cálculo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades (MARTINEZ, 2006).

Conforme Dechow e Dichev (2001) os *accruals* ajustam o reconhecimento dos fluxos de caixa no tempo para que o lucro mensure melhor o desempenho de uma empresa. Os autores destacam que o principal benefício dos *accruals* é o de reduzir os problemas de alocação intertemporal (fato de um fluxo de caixa agrupar, em uma mesma demonstração, recebimentos

e pagamentos de competências de períodos diferentes), e a correlação entre receitas e despesas, quando comparados aos fluxos de caixa realizados.

Entretanto, de acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 03 das Demonstrações de Fluxo de Caixa (2010), o fluxo de caixa incrementa a comparabilidade na apresentação do desempenho operacional por diferentes entidades, visto que reduz o efeito decorrente de uso de diferentes critérios contábeis para as mesmas transações e eventos que podem influenciar nos *accruals* e, em consequência, no lucro líquido.

Essa incrementação do fluxo de caixa também é questionada pela literatura. Martinez (2006) aponta que o processo de gerenciamento de resultados (manipulação dos *accruals* pelos gestores), pode ocorrer com três objetivos: aumentar ou diminuir os lucros, reduzir variabilidade de lucro e reduzir lucros correntes em prol de lucros futuros. Por outro lado, Malacrida (2009) afirma que o fluxo de caixa também pode ser gerenciado, já que gestores podem antecipar recebimentos e/ou postergar pagamentos, obtendo um maior fluxo de caixa operacional.

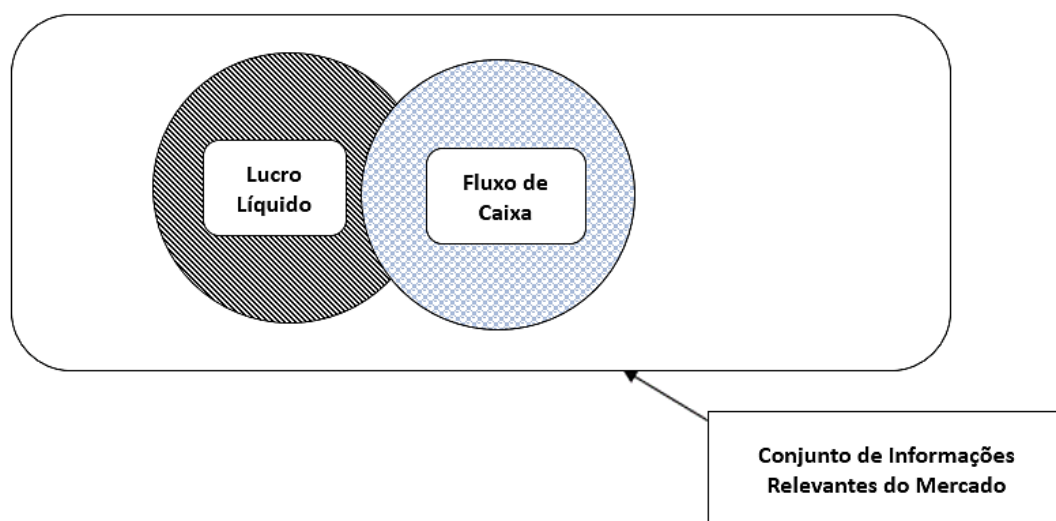
Cabe salientar que, segundo Santos e Schmidt (2009), a profissão contábil é centralizada no âmbito do regime de competência, especialmente em relação à mensuração de desempenho operacional de uma entidade, possuindo uma resistência à utilização do regime de caixa. Fato este que gerou um retardo na instituição da Demonstração de Fluxo de Caixa pelos órgãos reguladores contábeis.

Em relação ao exposto, diversas interlocuções reafirmam a relação entre a utilidade dos fluxos de caixa e do lucro líquido, para os usuários das informações financeiras. Desse modo, avaliar empiricamente essa realidade se torna, cada vez mais, uma necessidade. Então, surge a importância da inserção dos estudos de *value relevance* nesse certame.

2.4 Estudos de *Value Relevance* na Relação Entre Lucro e Fluxo de Caixa

Estudos anteriores, tanto nacionais quanto internacionais, analisaram o *value relevance* dessas informações contábeis para o Mercado de Capitais, não se limitando apenas a investigar se fluxo de caixa e lucro líquido são relevantes individualmente, mas também verificando se o conteúdo informacional presente em um incrementa a relevância do outro quando analisados em conjunto. As figuras de Bowen et al. (1987) apresentadas a seguir ilustram as 3 principais análises feitas por estes estudos.

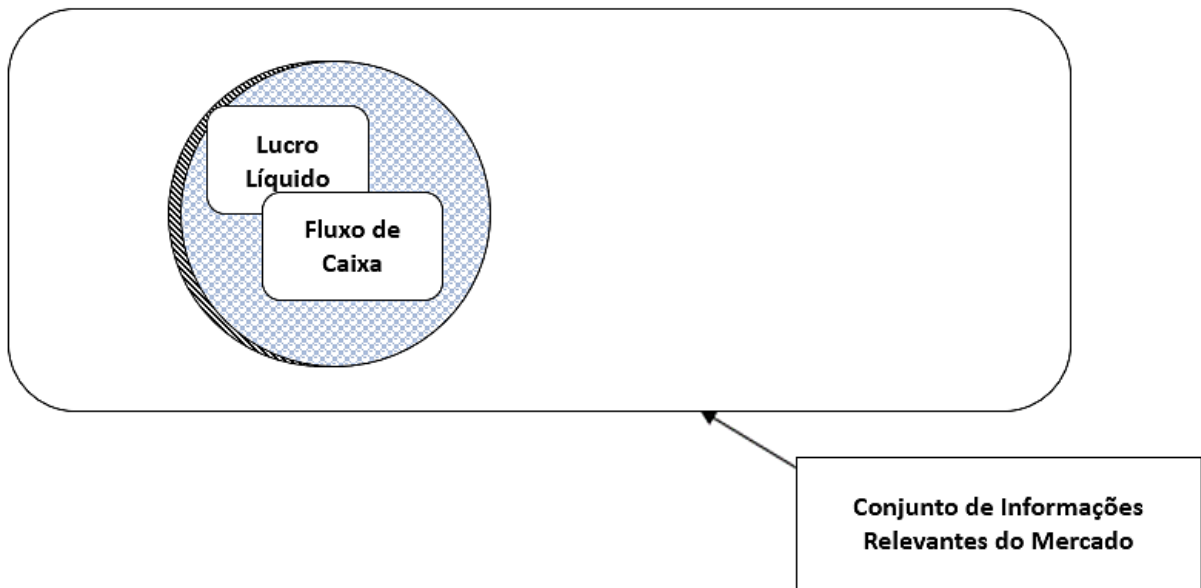
Figura 3 - LL e FCO são individualmente e incrementalmente relevantes



Fonte: Bowen et al. (1987)

Neste exemplo, lucro e fluxo de caixa são individualmente e incrementalmente importantes, pois, de acordo com o exposto por Holthausen e Watts (2001), ambas as informações possuem relevância relativas, em relação ao conjunto de informações disponíveis no mercado, e a maior parte dos dados fornecidos por uma medida é inédita em relação à outra medida.

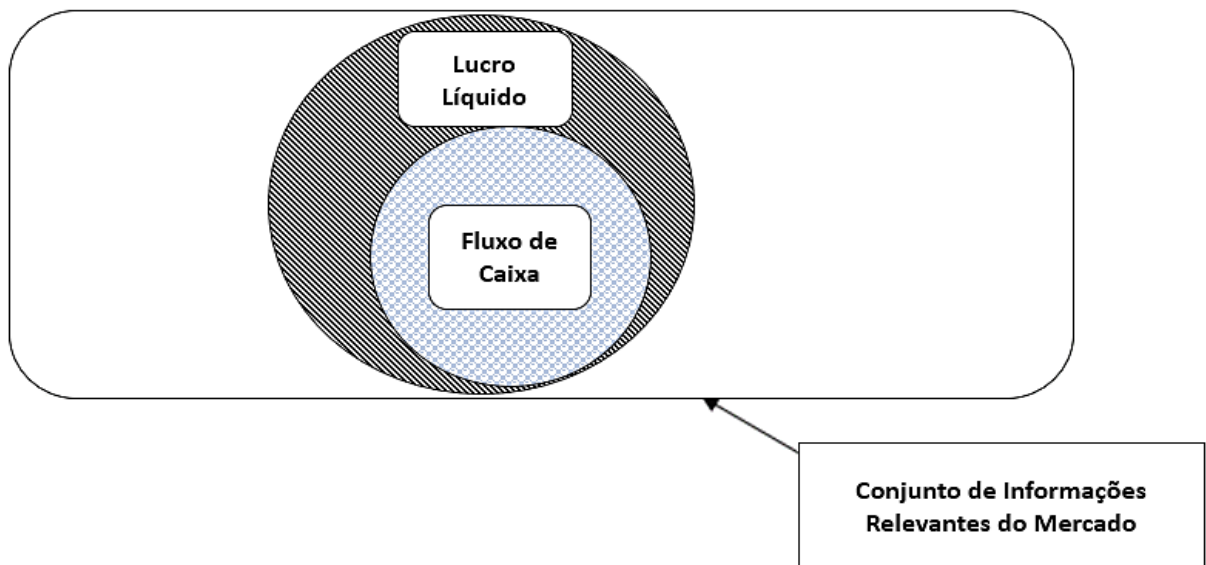
Figura 4 - LL e FCO são individualmente, mas não incrementalmente relevantes



Fonte: Bowen et al. (1987)

Neste outro caso, de acordo com o exposto por Holthausen e Watts (2001), ambas as informações são individualmente relevantes para o mercado, porém nenhuma delas é incrementalmente relevante, uma vez que os dados importantes de uma medida são os mesmos fornecidos por outra medida.

Figura 5 - LL e FCO são relevantes, mas só o LL é incrementalmente relevante



Fonte: : Bowen et al. (1987)

Por fim, de acordo com Holthausen e Watts (2001), o apresentado na figura anterior aponta que ambas as medidas são relevantes, mas somente o lucro líquido possui relevância

incremental, em relação ao fluxo de caixa. Em geral, a esse resultado se atribui a figura dos *accruals*, que incrementam às informações trazidas pelo fluxo de caixa, na figura do lucro líquido. Uma vez compreendida estas formas de análise, a seguir será apresentado o histórico destes estudos na literatura e seus resultados.

2.4.1 Value Relevance do Fluxo de Caixa e Lucro Líquido na Literatura

Principalmente a partir do final da década de 80, diversos estudos têm sido realizados com o objetivo de avaliar empiricamente a relação entre essas informações (MALACRIDA, 2009).

Rayburn (1986) foi um dos pioneiros a estudar o *Value Relevance* do FCO, dos *Accruals* e do LL. Sua pesquisa analisou a relação entre essas variáveis e o retorno anormal das ações de 175 empresas dos Estados Unidos, no período de 1962 a 1982. Em similaridade com o presente estudo, o autor objetivou verificar se a relevância do LL era originada do FCO ou se os *Accruals* também eram relevantes. Para isso, tratou o LL como o FCO mais o valor dos *Accruals* (definidos como despesas de depreciação, amortização e exaustão, variação nos impostos diferidos e variações de ativos e passivos operacionais). Seus resultados demonstraram que o FCO e os *Accruals* são relevantes para o mercado de capitais.

Dechow (1994) realizou um estudo que, segundo Vendruscolo et al. (2019), ampliou a literatura sobre o *value relevance*, inserindo análises de séries temporais no estudo dos indicadores de fluxo de caixa e lucro líquido. Com o objetivo de avaliar se os *accruals* possuem um papel de fornecer uma medida, de curto prazo, que reflita melhor os fluxos de caixa futuros do que o fluxo de caixa corrente, e como essa relação se altera com a observação de diferentes períodos, a autora verificou que:

Primeiro, em intervalos de medição curtos, os lucros estão mais fortemente associados com retorno das ações do que os fluxos de caixa realizados. Além disso, a capacidade de fluxos de caixa realizados para medir o desempenho da empresa melhoram em relação aos lucros conforme o intervalo de medição é prolongado. Segundo, os lucros têm uma associação mais alta com o retorno das ações do que os fluxos de caixa

realizados nas empresas que experimentam grandes mudanças nos requisitos de capital de giro e nas atividades de investimento e financiamento. Sob essas condições, os fluxos de caixa realizados apresentam problemas de tempo e de correspondência e são menos capazes de refletir o desempenho da empresa. (DECHOW, 1994, p. 5).

Bartov, Goldberg e Kim (2001) contribuíram significativamente com esses achados anteriores, apontando que a superioridade do lucro sobre os fluxos de caixa não é universal. Os autores analisaram se o regime jurídico (code law ou common law) adotado pelo país modifica a relação entre lucro, accruals, fluxo de caixa e o retorno das ações. A amostra foi composta por cinco países e dividida em dois grupos, por regime adotado: o primeiro, Estados Unidos, Reino Unido e Canadá (o common law) e o segundo, Alemanha e Japão (code law). Os autores compararam a relevância dos lucros reportados de acordo com GAAP Alemão, em IFRS e em USGAAP em empresas com ações negociadas na bolsa de valores no período de 1988 a 1996. As evidências empíricas indicaram que, nos países anglo-saxões (Estados Unidos, Reino Unido e Canadá) o lucro é mais relevante para explicar o retorno das ações do que o fluxo de caixa, o que não ocorreu na Alemanha e no Japão, que demonstraram o contrário.

Charitou, Clubb e Andreou (2002) confirmaram essa hipótese, ao investigar o *value relevance* relativo do lucro líquido e do fluxo de caixa para o mercado de capitais no Japão. Com uma análise de 6.662 empresas/ano durante o período de 1984 a 1993, os autores evidenciaram que o fluxo de caixa possui maior relação com o retorno das ações, se comparado ao lucro líquido. Em adição, apontaram que o fluxo de caixa desempenha um papel ainda mais importante para o mercado quando os lucros são transitórios.

Aharony, Falk e Yehuda (2006) apresentaram um contraponto, ao analisarem o *value relevance* relativo do fluxo de caixa e do lucro líquido com os accruals nos Estados Unidos. Em um estudo com 33.491 observações, no período de 1988 a 2004, o modelo utilizado avaliou a relação das variáveis com o retorno do patrimônio líquido das empresas. Com isso, os autores concluíram que “quando analisada a amostra como um todo, o poder das informações de fluxo

de caixa para explicar o retorno do patrimônio da empresa não é significativamente diferente daquele do conjunto da contabilidade por competência” (AHARONY, FALK e YEHUDA, 2006). Com isso, os autores atestaram que os dois são importantes, porém não se incrementam.

Lustosa e Santos (2007) buscaram analisar a relevância relativa do fluxo de caixa e do lucro líquido, em um modelo empírico de associação dessas variáveis com os fluxos de caixa futuros. Com uma amostra de 92 empresas brasileiras, os autores concluíram que o lucro líquido de $t-1$ possui maior associação com o fluxo de caixa de t , do que o fluxo de caixa operacional de $t-1$. Por outro lado, inserido mais um período de defasagem, o estudo evidenciou que o fluxo de caixa de $t-2$ estava mais associado com o fluxo de caixa de t do que o lucro líquido de $t-2$.

Malacrida (2009) foi mais além nessa análise, avaliando a relevância desses indicadores para explicar as métricas de fluxo de caixa futuros ($t+1$), retorno corrente e retorno futuro das ações. Através de uma amostra de 119 empresas brasileiras, a autora evidenciou que: (i) o lucro corrente é mais relevante do que o fluxo de caixa operacional corrente para predizer fluxos futuros; (ii) as informações contábeis não se mostraram relevantes para predizerem o fluxo de caixa futuro em um período superior a um ano; (iii) o lucro corrente é mais relevante que o fluxo de caixa corrente para predizer o retorno das ações; e (iv) o fluxo de caixa corrente é mais relevante que o lucro corrente para explicar o retorno futuro das ações.

Em um estudo envolvendo outras variáveis, Bastos et al (2009) apresentaram um contraponto, verificando a relevância do lucro líquido, do retorno sobre investimento, EVA e o fluxo de caixa operacional, sobre o retorno das ações. Com uma amostra de 93 companhias, analisadas no período entre 2001 e 2007, o indicador que obteve maior resultado foi o de fluxo de caixa operacional, seguido do ROI, do lucro líquido e, por fim, como menos relevante, o EVA.

Srinivasan e Narasimhan (2010) apontam para um outro extremo, ao avaliarem o *value relevance* relativo dessas informações na Índia. Com uma amostra de 59 empresas, em um

período de 2005 a 2008, os autores observaram que, através de um modelo de regressão, tanto o lucro líquido quanto o fluxo de caixa não possuem associação significativa com o retorno das ações na bolsa de valores Indiana. Em uma análise complementar, apontaram que apenas o lucro apresentava uma relação positiva com esses retornos.

Silva, Macedo e Marques (2012), analisaram a relevância das informações contábeis sobre o lucro líquido, o EBITDA e o fluxo de caixa operacional de 32 empresas do setor elétrico brasileiro, no período de 2005 a 2007. Utilizando-se de uma regressão como método, o estudo buscou analisar o poder explicativo dessas variáveis sobre a variável de preço das ações. Os autores concluíram, então, que o lucro líquido se mostrou a informação mais relevante para o mercado, com poder de predição maior que o fluxo de caixa operacional.

Mostafa (2016) foi um dos que levaram essa análise do *value relevance* desses indicadores para a relevância incremental. Em um modelo empírico analisando a associação dessas variáveis com o retorno das ações, o autor evidenciou que: (i) os lucros moderados e extremos possuem uma relevância incremental além dos fluxos de caixa moderados e extremos; (ii) a relevância incremental entre os valores diminui quando esses são transitórios; e (iii) a relevância do fluxo de caixa aumenta quando eles são moderados e os lucros são extremos.

Batista, Oliveira e Macedo (2017) adicionaram a figura do Lucro Abrangente nessa análise. Com o objetivo de verificar a relevância relativa dessas métricas contábeis, o estudo realizou uma regressão para relacionar as variáveis com o preço das ações. Os resultados revelaram que, de maneira geral, para o mercado brasileiro de capitais, o lucro líquido se mostrou mais relevante. Em seguida, observou-se que o lucro abrangente foi o mais relevante. Apresentando, então, o FCO como menor relevância.

Ragab e Chaarani (2018) analisaram a relevância do lucro líquido, aplicando o modelo de Ohlson (1995) em duas equações distintas: na primeira, analisaram se a medida de lucro possuía alguma associação com o preço das ações das companhias, já na segunda os autores

decompuseram o lucro líquido em duas variáveis, o fluxo de caixa operacional e os *accruals*, para verificar se a figura dos *accruals* incrementavam a relevância do fluxo de caixa. Em uma amostra composta por 73 companhias, no período de 2013 a 2016, a pesquisa evidenciou que o lucro líquido, analisado isoladamente, possui relevância para o mercado e, quando decomposto em fluxo de caixa e *accruals*, essas duas variáveis se mostram também relevantes, atestando o incremento na relevância.

Assim, em relação ao exposto nessa seção, a tabela 3 resume os resultados dos estudos de *value relevance*, que abordaram o assunto do lucro líquido e o fluxo de caixa quanto aos seus mais diversos resultados:

Tabela 3 - Estudos de *value relevance* do LL e FCO deste referencial

Descrição	Estudos
Estudos com análise relativa que atestam que o LL é mais relevante que o FCO:	Dechow (1994); Bartov, Goldberg e Kim (2001); Lustosa e Santos (2007) e Malacrida (2009); Silva, Macedo e Marques (2012); Batista, Oliveira e Macedo (2017)
Estudos com análise relativa que atestam que não existem diferenças na relevância do LL e do FCO:	Aharony, Falk e Yehuda (2006)
Estudos com análise relativa que dizem que o FCO é mais relevante que o LL:	Bartov, Goldberg e Kim (2001); Charitou, Clubb e Andreou (2002); Lustosa e Santos (2007); Bastos et al (2009);
Estudos com análise relativa que atestam que nem FCO nem LL são relevantes:	Srinivasan e Narasimhan (2010); Malacrida (2009)
Estudos com análise incremental que atestam que accruals incrementam o FCO:	Rayburn (1986) e Mostafa (2016); Ragab e Chaarani (2018)

Fonte: Elaborada pelo Autor

Entretanto, como exposto por Batista, Oliveira e Macedo (2017), para analisar o papel da contabilidade como fornecedora de informações úteis para o mercado, é necessário avaliar mais do que unicamente os seus registros com base no regime de competência. Existem fatos contábeis que alteram o patrimônio, sem gerar impactos no fluxo de caixa e no lucro líquido de um período. Para compreender esses fatos, é preciso inserir a figura do Lucro Abrangente nessa análise.

2.5 A figura do Lucro Abrangente no Contexto Histórico

Para Robinson (1991), uma determinação justa de lucro é de primordial importância para as demonstrações financeiras, e essa definição é debatida desde, ao menos, 1930. Norton e Porter (1982) já apontavam que o conceito de manutenção de capital financeiro considera que todas as mudanças, durante um período, nos ativos líquidos de uma empresa (excluindo as resultantes de transações com proprietários), devem ser consideradas como parte integrante do desempenho da empresa.

Nesse contexto, Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999) afirmaram que a publicação do *Statement of Financial Accounting Standards* 130, em 1997, deu ainda mais voz para um enorme debate na contabilidade, entre duas concepções de lucro: o *all-inclusive* e o de performance operacional. Segundo os autores, no conceito de *all-inclusive*, a demonstração de resultado e o balanço patrimonial articulam-se completamente, ou seja, os princípios contábeis baseiam-se em um superávit limpo, e o lucro contempla todas as receitas, despesas, ganhos e perdas. Por outro lado, no conceito de desempenho operacional, receitas, despesas, ganhos e perdas não recorrentes são excluídos do lucro.

Os defensores do conceito de lucro *all-inclusive* argumentam que um resultado medido por uma base mais abrangente mede melhor o desempenho de uma empresa, pois inclui todas as mudanças nos ativos líquidos durante um período, de fontes não proprietárias. Já os proponentes do lucro com base no desempenho operacional argumentam que a inclusão de itens não recorrentes prejudica a capacidade do lucro de refletir as perspectivas de fluxos de caixa futuros, a longo prazo (DHALIWAL, SUBRAMANYAM e TREZEVANT, 1999).

Sobre essa questão, Linsmeier et al. (1999), reconhecem que nem todos os tipos de lucros são iguais, porém, a desagregação do componente de lucro reduz o foco do usuário em um resultado particular.

Esse certame abre espaço para a contestação da relevância de uma parte significativa das informações, fornecidas pela contabilidade, para o Mercado de Capitais: o lucro abrangente. Saito (2002) afirma que grande atenção é dada ao conceito de lucro abrangente, bem como as suas diferenças em relação ao lucro líquido, apontando que as tentativas de medir o resultado abrangente e o operacional mostra um aumento na dificuldade de harmonizar a avaliação de ativos com a determinação das receitas, na divulgação de informações contábeis úteis. O autor afirma ainda que:

Para contornar essas limitações, a única maneira seria excluir tal ganho de reavaliação de ativos da figura do lucro líquido, considerando-a como uma espécie de transação de capital, mas isso seria conceitualmente irracional. A introdução do conceito de lucro abrangente permitiu o método que considera como avaliar ativos e como medir o lucro, independentemente um do outro, e lida com a diferença entre eles como “outros resultados abrangentes (SAITO, 2002, p. 12).

Entretanto, alguns autores foram contra a figura dos outros resultados abrangentes, atribuindo a ele problemas como: (i) aumento da volatilidade do resultado, promovendo incremento da percepção de risco associado à empresa; (ii) a inclusão de itens transitórios que não refletem o resultado da atividade (core business), prejudicando assim a análise de desempenho dos gestores e previsão de resultados futuros; e (iii) essas informações estão sujeitas ao julgamento dos administradores das empresas. (LEE, PETRONI e SHEN, 2006)

Para Chamber (2007), existe a linha de pensamento de que a figura de outros resultados abrangentes distingue, adequadamente, a criação de valor da distribuição de valor. Segundo essa argumentação, sistemas de análise de dados, baseados em resultados abrangentes, exigem que os gerentes considerem todos os fatores que afetam o valor, tornando o gerenciamento de resultados menos atraente e, ainda, encorajam aos analistas a considerarem todos os fatores relevantes para a previsão de lucro. Assim, essa medida seria a mais consistente com a teoria da avaliação baseada em contabilidade (CHAMBER, 2007).

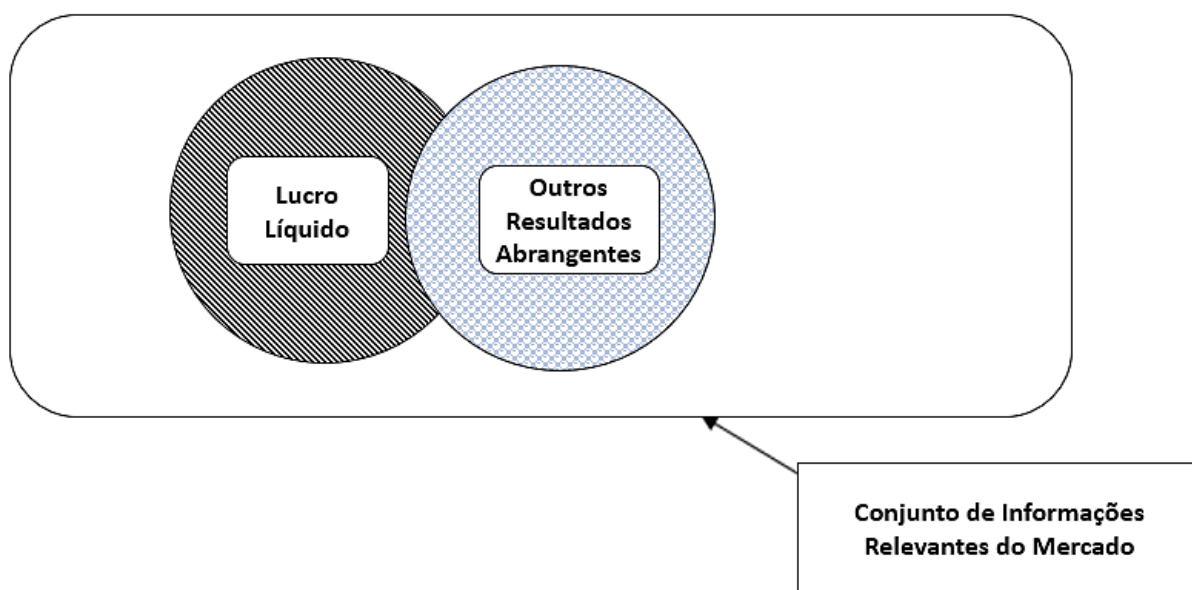
Nesse contexto, em que se discute qual medida é mais importante para analisar o desempenho de uma empresa, se inserem as pesquisas de *Value Relevance*, e suas contribuições trouxeram grandes avanços para a literatura

2.6 Estudos de *Value Relevance* no Certame do Lucro Abrangente

Nesse cenário exposto, diversas pesquisas nas últimas décadas buscaram analisar se o lucro abrangente possui maior capacidade de explicar as variações nos retornos e/ou preço das ações em relação a outras medidas de desempenho, principalmente o lucro líquido (BATISTA, OLIVEIRA e MACEDO, 2017).

As figuras expostas por Bowen et al. (1987), também podem demonstrar como esses estudos buscam realizar suas análises. No apresentado pela figura a seguir, de acordo com o exposto por Holthausen e Watts (2001), ambas as medidas são individualmente e incrementalmente relevantes, pois possuem relevância relativa, analisadas isoladamente, e se incrementam no conjunto de informações relevantes para o mercado, pois maior parte do conteúdo exposto por uma medida é novo em relação à outra.

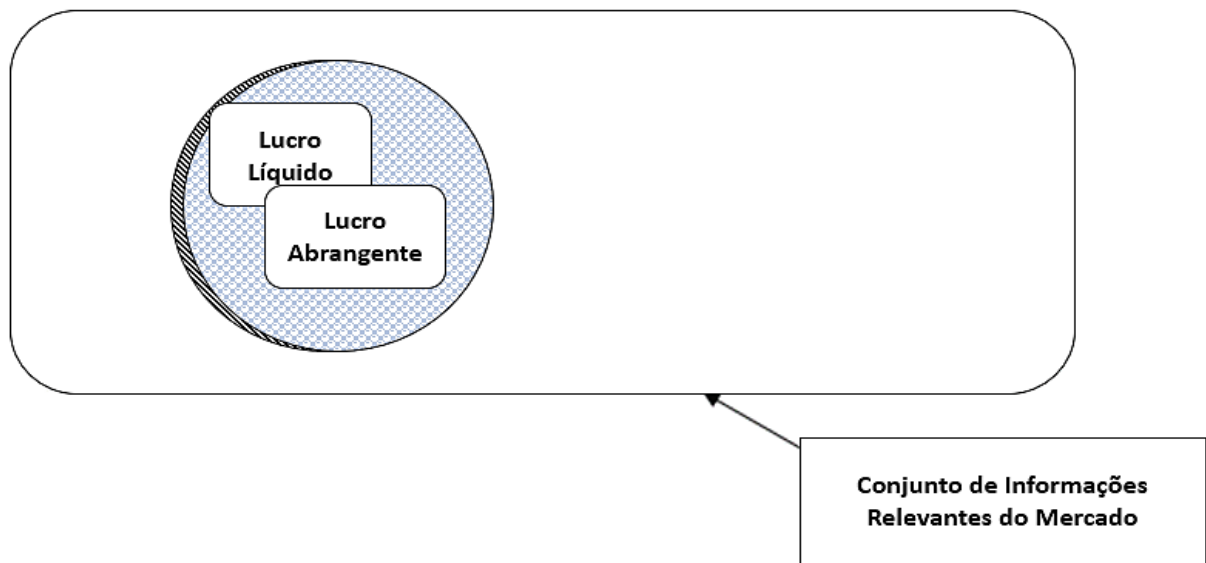
Figura 6 - LL e ORA são individualmente e incrementalmente relevantes



Fonte: Adaptado de Bowen et al. (1987)

Já na figura a seguir, de acordo com o exposto por Holthausen e Watts (2001), lucro líquido e lucro abrangente são individualmente relevantes, pois ambos os indicadores apresentam relevância relativa quando examinados isoladamente, mas não são incrementalmente relevantes, já que a relevância de ambos se encontram no mesmo conjunto de dados.

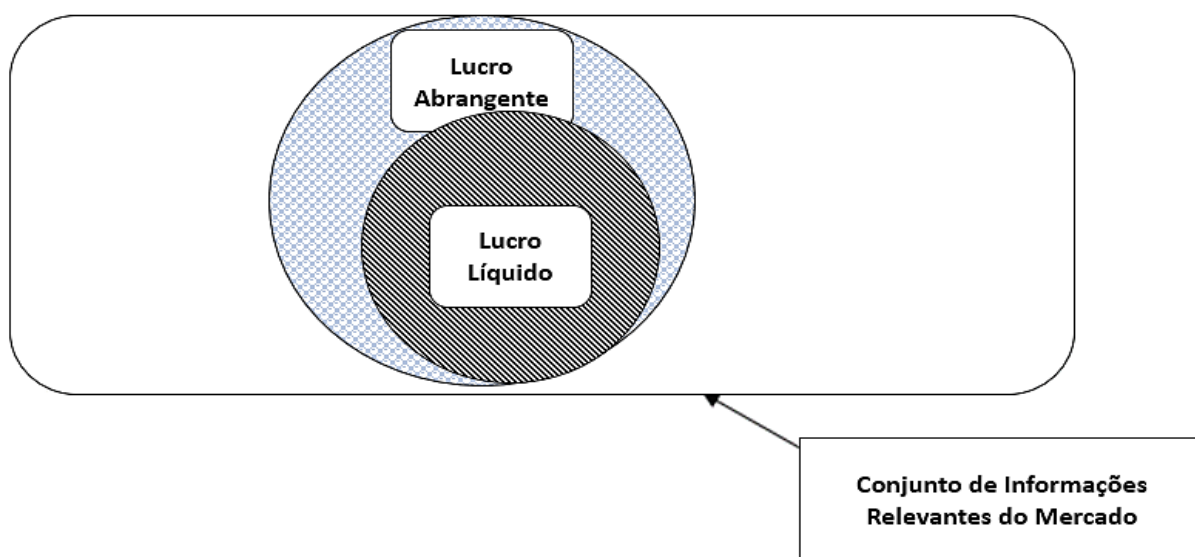
Figura 7 - LL e LA são individualmente, mas não incrementalmente relevantes



Fonte: Adaptado de Bowen et al. (1987)

Na análise apresentada a seguir, de acordo com o exposto por Holthausen e Watts (2001), ambas as medidas são relevantes, mas somente o lucro abrangente possui relevância incremental ao lucro líquido. Em geral, a esse resultado se atribui a figura dos outros resultados abrangentes, que incrementam as informações trazidas pelo lucro líquido, na composição do lucro abrangente.

Figura 8 - LL e LA são relevantes, mas o LA é incrementalmente relevante



Fonte: Adaptado de Bowen et al. (1987)

Dessa forma, os estudos de *value relevance* analisam as relações apresentadas nas figuras, com a finalidade de avaliar se tais informações são relevantes para o Mercado de Capitais, identificando qual delas possui a maior relevância relativa e qual é incrementalmente relevante para a outra (BATISTA, OLIVEIRA e MACEDO, 2017).

2.6.1 Histórico do *Value Relevance* do Lucro Abrangente na Literatura

Soo e Soo (1994) foram um dos primeiros a investigar empiricamente a relação entre uma das informações de outros resultados abrangentes e os valores de mercado das companhias. Os autores investigaram se o resultado decorrente de ajustes de conversão monetária das demonstrações contábeis, eram associados com o valor de mercado das ações. Os resultados demonstraram que os ajustes de conversão são relevantes para o Mercado, porém, de maneira inferior aos outros componentes do lucro. Assim, os autores afirmaram que os resultados de conversão devem, sim, serem divulgados separadamente dos dados do lucro líquido, nas demonstrações financeiras.

Já Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999) expandiram essa análise, realizando dois testes distintos. No primeiro, os autores estudaram se o Lucro Abrangente possuía um *value relevance* relativo superior ao lucro líquido, em relação ao retorno das ações, já no segundo teste, buscaram evidenciar qual item de outros resultados abrangentes (ganhos e perdas não realizados de títulos disponíveis para venda, ajustes acumulados de conversão de demonstrações contábeis e ajustes da obrigação mínima de fundos de pensão) que incrementava a relevância do lucro líquido, na composição do lucro abrangente. Os resultados demonstraram que o lucro líquido possui uma maior relação com o retorno das ações, do que o lucro abrangente, e que apenas o item de ganhos e perdas em itens disponíveis pra vendas é relevante.

O estudo de Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999) abriu caminho para pesquisas posteriores inserirem a figura do lucro abrangente nas análises relativas e incrementais do *value relevance*. Cahan et al. (2000) estudaram a relevância desse indicador na Nova Zelândia, com o objetivo de verificar se o lucro abrangente possui relevância incremental no lucro líquido, em relação ao retorno das ações, e seus resultados rejeitaram essa hipótese. Os autores evidenciaram, ainda, que demonstrar os itens de outros resultados abrangentes separadamente, não incrementa o *value relevance* do lucro abrangente.

Esses resultados foram atestados também por Brimble e Hodgson (2005), que, através de um modelo estatístico, relacionando as variáveis com o preço das ações, evidenciaram que o lucro líquido possui *value relevance* relativo muito superior ao lucro abrangente de empresas industriais na Austrália.

Já Lin, Ramond e Casta (2007) apresentaram um contraponto a esses autores. Expandindo a análise para empresas do Mercado de Capitais na Alemanha, França, Itália, Espanha e Reino Unido, no período de 1992 a 2004, o estudo evidenciou dois achados importantes: (i) os outros resultados abrangentes se demonstraram relevantes, em todos os países, apresentando relevância incremental às informações do lucro líquido, na figura do lucro

abrangente; e (ii) a transparência na demonstração do resultado abrangente, exigida pelo Reino Unido (assim como nos Estados Unidos), provocou uma associação mais forte entre o lucro abrangente e o preço das ações nesse Mercado do que nos demais, apoiando teorias de associações psicológicas nas demonstrações financeiras divulgadas.

O fator da transparência, evidenciado anteriormente, motivou Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009) a analisarem, nos Estados Unidos, se os outros resultados abrangentes possuem relevância incremental ao lucro líquido. Através de um modelo empírico, examinando empresas no período de 1998 a 2003, os autores encontraram associação entre dois componentes dos outros resultados abrangentes (ganhos e perdas de títulos disponíveis para venda e hedge de fluxo de caixa) e valores (preço e retorno) de mercado, concluindo que o lucro abrangente possui maior relevância relativa, em relação aos retornos das ações, do que o lucro líquido. Atestaram, ainda, que os outros resultados abrangentes incrementam a relevância do lucro líquido.

Pinheiro, Macedo e Vilamaior (2012), foram um dos primeiros a estudarem empiricamente esta variável, analisando, hipotética e empiricamente, a volatilidade que os outros resultados abrangentes causariam no lucro líquido, caso fossem registrados na Demonstração de Resultado do Exercício. Com uma amostra de 21 empresas, analisando o período de 2003 a 2007, o estudo utilizou-se de uma estatística descritiva e do Teste-T, o estudo verificou que “o eventual reconhecimento dos Outros Resultados Abrangentes no resultado causaria maior volatilidade no lucro líquido, sem tendência definida, no sentido de aumentá-lo ou diminuí-lo” (PINHEIRO, MACEDO e VILAMAIOR, 2012). Com isso, os autores evidenciaram a necessidade de elaborar uma demonstração constando, separadamente, essas informações para o Mercado de Capitais do Brasil.

Já Oliveira (2012) levou essa análise para o *value relevance* relativo, buscando analisar se o lucro abrangente e os outros resultados abrangentes são mais relevantes, comparados com

o lucro líquido, em relação ao retorno das ações das empresas brasileiras. Através de um modelo empírico, analisando empresas nos anos de 2010 a 2012, os resultados apontaram que o lucro abrangente e os outros resultados abrangentes não eram relevantes, pois não possuíam relação estatística com o retorno das ações, onde só o lucro líquido se mostrou relevante para o período. Com isso, a autora afirmou que “a Demonstração do Resultado Abrangente não fornece informações relevantes, se comparadas ao lucro líquido, na explicação do retorno das ações, mostrando assim não contribuir para a melhoria do conteúdo informativo da Contabilidade” (OLIVEIRA, 2012). Esses achados estão, também, em conformidade com o estudo de Mazzioni, Oro e Scarpin (2013) que, analisando empresas do setor elétrico, concluíram que os outros resultados abrangentes não possuem capacidade preditiva superior ao lucro líquido, para prever resultados futuros.

Já Madeira e Costa (2015), investigaram o conteúdo informacional, para o mercado de capitais brasileiro, dos outros resultados abrangentes, de 66 companhias, nos exercícios de 2010 e 2011. Utilizando-se de um modelo estatístico de Ohlson, o estudo verificou a capacidade explicativa da variável sobre o Valor de Mercado das empresas analisadas. Assim, os autores concluíram que “os Outros Resultados Abrangentes não possuem relação estatisticamente significativa com o Valor de Mercado das empresas no período analisado” (MADEIRA e COSTA, 2015).

Batista, Ferreira e Macedo (2017) analisaram a relevância relativa do lucro abrangente, fluxo de caixa operacional e lucro líquido, sobre a variação no preço das ações de empresas brasileiras, no período de 2010 a 2013. Os resultados demonstraram que o lucro líquido possui maior relevância, seguido do lucro abrangente e, como menos relevante, o fluxo de caixa operacional.

Em outro estudo mais recente, Dusan (2017) replicou os testes de Lin, Ramond e Casta (2007), investigando a relevância relativa e incremental dos outros resultados abrangentes e o

lucro abrangente, em relação ao lucro líquido, nas empresas da República Eslovaca, nos anos de 2012 a 2014. Com uma amostra de 46 empresas da Eslováquia, o autor pôde concluir, através de um modelo estatístico, que o Lucro Líquido é mais relevante que o lucro abrangente e os outros resultados Abrangentes e que os ajustes em outros resultados abrangentes não incrementam o *value relevance* do lucro líquido para o Mercado de Capitais. Com isso, o autor afirma que “obrigar todas as entidades públicas listadas na Eslováquia a reportarem resultados abrangentes não aumenta a utilidade das demonstrações financeiras” (DUSAN, 2017).

Assim, a tabela a seguir apresenta a síntese dos resultados das pesquisas sobre o *value relevance* do lucro abrangente, quanto aos seus resultados obtidos.

Tabela 4 - Estudos de *value relevance* do LA deste referencial

Descrição	Estudos
Estudos que atestam que o Lucro Abrangente é relevante, porém não incrementa a relevância do Lucro Líquido:	Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), Cahan et al. (2000), Mazzioni, Oro e Scarpin (2013), Soo e Soo (1994), Brimble e Hodgson (2005), Dusan (2017), Madeira e Costa (2015), Batista, Ferreira e Macedo (2017)
Estudos que atestam que o Lucro Abrangente é relevante e incrementa a relevância do Lucro Líquido:	Lin, Ramond e Casta (2007) e Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009)
Estudos que atestam que o Lucro Abrangente não é relevante:	Oliveira (2012)

Fonte: Elaborado pelo Autor

Ferraro e Veltri (2012) afirmam que as pesquisas empíricas sobre este tema apresentaram resultados mistos e a maioria delas não conseguiu evidenciar consistentemente o *value relevance* dos outros resultados abrangentes e seus componentes. Com isso, salienta-se a importância da verificação empírica dessa realidade, principalmente no cenário brasileiro, onde as pesquisas sobre essa temática precisam de ainda mais solidez.

2.7 Construção das Hipóteses do Estudo

A partir do exposto neste arcabouço teórico, a presente pesquisa se insere neste debate buscando apresentar uma contribuição alinhada com os estudos de análise incremental da relevância dos *Accruals* em relação a relevância do conteúdo informacional do Fluxo de Caixa Operacional, e na análise incremental da relevância dos Outros Resultados Abrangentes em relação a relevância do Lucro Líquido, porém também partindo do Fluxo de Caixa Operacional. Para isso, este estudo testou as seguintes hipóteses:

H1: A contabilidade por meio dos *Accruals* gera informação relevante para o mercado de capitais do Brasil

H2: A contabilidade por meio dos Outros Resultados Abrangentes gera informação relevante para o mercado de capitais do Brasil

A seção posterior apresentará como a metodologia de pesquisa frente o exposto nessa presente seção.

3 METODOLOGIA

3.1 Classificação da Pesquisa

Com o objetivo de avaliar se a Contabilidade, por meio dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes, gera *Value Relevance* incremental ao Fluxo de Caixa para o Mercado de Capitais, a presente pesquisa se classifica como descritiva, positivista, quantitativa/qualitativa e documental.

A pesquisa descritiva, segundo Andrade (2002), preocupa-se em observar, registrar, analisar, classificar e interpretar e correlacionar aspectos que envolvem os fatos ou fenômenos. Salienta-se que, segundo Rudio (1985), a pesquisa descritiva está interessada em descobrir e observar fenômenos, procurando descrevê-los, classificá-los e interpretá-los, assegurando que a investigação descritiva vai além do experimento: procura analisar fatos e/ ou fenômenos, fazendo uma descrição detalhada da forma como estes fatos e fenômenos se apresentam. Assim, esta pesquisa se classifica como descritiva, pois busca descrever a relação entre as variáveis estudadas (ACC, ORA, LL, FCO e LA), e o Preço das Ações, buscando analisar a relevância dessas variáveis.

O Positivismo deste estudo consiste no fato de utilizar um método empírico científico para validar a teoria sobre o tema abordado, pois, segundo Moura (2004), para o método positivista, o conhecimento só é validado se for provado pelo método científico aplicado. Assim, como atitude positiva, se busca a relação entre os fatos, através de diferentes amostragens, seguindo um modelo estatístico e matemático (ZANOTTO, 2005).

Quanto aos métodos, o presente estudo se classifica como quantitativo e qualitativo. O aspecto quantitativo consiste no fato de definir claramente as hipóteses aplicadas e as variáveis utilizadas, essencialmente, no intuito de se obter uma medição precisa dos resultados quantificáveis obtidos (KIRK e MILLER, 1986), ao se utilizar de um modelo empírico

estatístico para buscar a relação das variáveis ACC, ORA LL, FCO e LA com o Preço das ações.

O aspecto qualitativo consiste no fato de envolver a obtenção de dados para compreender os fenômenos, segundo a perspectiva dos participantes da situação de estudo (GODOY, 1995), ao se analisar as respostas dos Analistas de Investimentos da Bolsa de Valores do Brasil, quanto a relevância das variáveis contábeis estudadas. Richardson (2007, p. 80), menciona que “os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação entre variáveis, compreender e classificar processos”.

Flick (2004) lembra que adotar a prática de combinar análise quantitativa e qualitativa, proporciona maior nível de credibilidade e validade aos resultados da pesquisa, o que poderia evitar o reducionismo por uma opção única de análise. O referido autor apresenta cinco possibilidades, como benefícios resultantes do emprego conjunto de técnicas quantitativas e qualitativas na análise de dados:

1. Congregar controle de vieses (pelos métodos quantitativos) com compreensão da perspectiva dos agentes envolvidos no fenômeno (pelos métodos qualitativos);
2. Congregar identificação de variáveis específicas (pelos métodos quantitativos) com uma visão global do fenômeno (pelos métodos qualitativos);
3. Completar um conjunto de fatos e causas associados ao emprego de metodologia quantitativa com uma visão da natureza dinâmica da realidade;
4. Enriquecer constatações obtidas sob condições controladas com dados obtidos dentro do contexto natural de sua ocorrência; e
5. Reafirmar a validade e a confiabilidade das descobertas pelo emprego de técnicas diferenciadas.

A pesquisa se classifica como documental, pois se utiliza, como fonte de dados, os documentos contábeis divulgados pelas empresas. Neste caso, esses documentos são utilizados como meios de informações, indicações e esclarecimento, que trazem seu conteúdo para elucidar determinadas questões, de acordo com o interesse do pesquisador (FIGUEIREDO, 2007).

Sendo assim, os tópicos seguintes apresentarão os procedimentos metodológicos a serem adotados neste estudo.

3.2 Procedimentos Metodológicos para Análise do *Value Relevance*

A seguir serão descritos os procedimentos para a realização dos testes empíricos desta pesquisa, quanto os critérios para seleção da amostra, as variáveis utilizadas, os modelos empíricos empregados e os testes estatísticos realizados.

3.2.1 Seleção da Amostra

A amostra desta pesquisa constitui-se de empresas de capital aberto, com ações negociadas na Bolsa de Valores no Brasil, durante o período de 2013 a 2019, pois suas informações contábeis são públicas e disponíveis. O Universo inicial obtido foi constituído de 581 empresas com 4.067 observações.

Após isso, o primeiro critério de corte adotado foi a liquidez em bolsa das ações, pois, segundo Fouse (1989), mesmo que o investidor possua ciência sobre uma determinada informação, a falta de liquidez da ação impede que ele atue no mercado e se insira eficientemente, o que tornaria uma ação sem liquidez ineficiente para esta pesquisa. Com isso, foram selecionadas as empresas que, segundo a base de dados da Economática©, possuíram liquidez em bolsa maior do que 0,0 durante o período estudado, restando 179 empresas com 1.253 observações.

O segundo critério de corte foi o de remover da amostra as empresas que, na base de dados da Economatica®, não divulgaram os índices estudados por esta pesquisa no período supracitado. Inicialmente, foram removidas 58 observações que não apresentavam valor de Lucro Líquido. Em seguida, foram excluídas 848 observações que não divulgaram ou possuíam valor de Outros Resultados Abrangentes igual a 0,00, pois sem Outros Resultados Abrangentes o valor do Lucro Líquido e do Lucro Abrangente seria o mesmo, o que inviabilizaria a análise da capacidade incremental dos Outros Resultados Abrangentes sobre o Lucro Líquido. Adicionalmente, para garantir a construção do modelo estatístico, foram removidas 25 observações que não apresentavam o Preço Unitário das Ações. Por fim, foram removidas 7 observações que apresentavam o valor do Patrimônio Líquido negativo, uma vez que, na criação do modelo estatístico aplicado, quando o Lucro Líquido fosse negativo, ao dividir-se pelo PL também negativo seria obtido uma variável positiva. Cabe salientar que, após essas remoções, todas as observações apresentavam informações de Fluxo de Caixa Operacional.

O último critério adotado foi em relação ao segmento de atuação das empresas, onde 18 observações foram removidas por serem empresas financeiras. Assim, a amostra final ficou composta por 64 diferentes empresas com 297 observações distribuídas pelo período de 2013 a 2019, conforme demonstrado na tabela a seguir.

Tabela 5 - Composição da amostra (em número de observações)

Fases / Observações	Excluídos	Amostra
Empresas listadas na CVM na data da coleta de dados	-	4.067
Exclusão das empresas que não possuíam liquidez em suas ações	2.814	1.253
Exclusão das empresas que não divulgaram Lucro Líquido no período	58	1.195
Exclusão das empresas que não divulgaram ou que apresentam os Outros Resultados Abrangentes igual a 0 no período	848	347

Exclusão das empresas que não apresentaram Preço das Ações no período	25	322
Exclusão das empresas que possuíam o valor do Patrimônio Líquido negativo	7	315
Exclusão das empresas financeiras (amostra final)	18	297

Fonte: Elaborada pelo Autor

A seguir será demonstrado quais são cada uma das variáveis constantes nessas observações, e como elas foram coletadas para a realização desta pesquisa.

3.2.2 Variáveis e Coleta de Dados

A primeira variável, ou variável dependente, foi o preço das ações. Esta foi coletada através de consulta direta ao banco de dados da Ecomomática®, como sendo o primeiro preço disponível entre o 1º e o 5º dia útil de Abril do ano subsequente ao da métrica contábil auferida (LL, LA e FCO), para captar o impacto da divulgação dessas informações nesses preços, uma vez que a data limite para essa apresentação se dá no final de Março. Segundo Fama (1970), o preço das ações no mercado de capitais eficiente é ajustado no momento em que informações relevantes se tornam publicamente disponíveis.

Já O Fluxo de Caixa Operacional consiste, basicamente, na variação no Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa em um determinado período, decorrente de suas atividades operacionais, retratando o quanto que essas operações geraram ou consumiram essas disponibilidades, separando este indicador das atividades de investimentos e financiamentos (IASB, 2010).

Os valores dos Fluxos de Caixa Operacional, das companhias que atenderam aos critérios de seleção estabelecidos, foram coletados através de consulta direta ao banco de dados da Ecomomática®.

O Lucro líquido, por sua vez, pode ser definido basicamente como o total das receitas realizadas deduzido das despesas incorridas em um período, exceto os itens reconhecidos como outros resultados abrangentes no patrimônio líquido (CPC, 2011).

Os valores dos Lucros Líquidos, das companhias que atenderam aos critérios de seleção estabelecidos, foram coletados através de consulta direta ao banco de dados da Ecomomática©.

Ademais, será considerado, para o teste final de relevância deste estudo, a figura dos *Accruals*, que correspondem a diferença entre o Fluxo de Caixa Operacional e o Lucro Líquido de uma empresa no período, em virtude do regime de competência no reconhecimento de receitas e despesas (MALACRIDA, 2009). Sendo assim, os valores dos *Accruals* serão obtidos da seguinte forma, conforme feito por Rayburn (1986), Mostafa (2016) e Ragab e Chaarani (2018), entre outros.

Equação 1 – Cálculo dos accruals

$$Accrual_t = Lucro\ Líquido_t - Fluxo\ de\ Caixa\ Operacional_t$$

Então, substituindo na equação, logo teremos:

Equação 2 – Decomposição do lucro líquido

$$Lucro\ Líquido_t = Fluxo\ de\ Caixa\ Operacional_t + Accrual_t$$

Por fim, O Lucro Abrangente, pode ser definido como a mutação que ocorre no patrimônio líquido durante um período, que resulta de transações e outros eventos, não derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários. (CPC, 2011). Para isso, é necessário ajustar o Lucro Líquido com a figura dos Outros Resultados Abrangentes, que podem ser definidos como itens de receita e despesa, incluindo ajustes de reclassificação, que não são reconhecidos na demonstração do resultado (CPC, 2011).

Os valores dos Outros Resultados Abrangentes, das companhias que atenderem aos critérios de seleção estabelecidos, foram coletados através de consulta direta ao banco de dados

da Ecomomática©. Assim se encerrou a consulta de informações nesta base de dados, no dia 23 de fevereiro de 2022. Já os valores dos Lucros Abrangentes foram obtidos através da soma simples entre o Lucro Líquido e os Outros Resultados Abrangentes.

A tabela a seguir sintetiza as variáveis deste estudo quanto suas definições e objetivos.

Tabela 6 - Síntese das variáveis utilizadas

Variável	Definição	Objetivo
Preço Unitário das Ações (P_{it})	Valor de mercado da empresa por ação no tempo t , expresso pelo preço de suas ações.	Variável dependente utilizada para verificar a relevância das variáveis independentes através da influência dessas no valor da empresa.
Fluxo de Caixa Operacional (FCO_{it})	Variação do caixa e equivalentes de caixa de uma empresa, no período t , decorrente de suas atividades operacionais	Variável utilizada para verificar se os fluxos financeiros de entrada e saída de caixa são relevantes para o mercado de capitais.
Lucro Líquido (LL_{it})	Total das receitas realizadas menos as despesas incorridas de uma empresa no período t	Variável utilizada para verificar se o lucro contábil é relevante para o mercado de capitais.
Accruals (Acc_{it})	Diferença entre o (FCO_{it}) e o (LL_{it}) no período, virtude do regime de competência da contabilidade no reconhecimento de receitas e despesas.	Variável utilizada para verificar se o regime de competência da contabilidade incrementa ou não a relevância informacional do FCO para o mercado de capitais.
Lucro Abrangente (LA_{it})	Variação no patrimônio líquido durante um período, resultante de eventos não derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários.	Variável utilizada para verificar se o valor total da mutação do patrimônio líquido, excluídas as transações com sócios, é relevante para o mercado de capitais.
Outros Resultados Abrangentes (ORA_{it})	Diferença entre o (LA_{it}) e o (LL_{it}) no período, em virtude dos itens de receita e despesa que não são reconhecidos na demonstração do resultado.	Variável utilizada para verificar se os ajustes em ORA incrementam ou não a relevância informacional do LL para o mercado de capitais

Fonte: Elaborado pelo Autor

Para a composição dos modelos estatísticos, o estudo também contou com a variável de Patrimônio Líquido por Ação (PLPA) e número total de ações apresentadas pelas empresas em cada ano estudado, coletadas em consulta direta a base de dados da Ecomomática©. Assim, os valores de Lucro Líquido por Ação (LLPA), Fluxo de Caixa Operacional por Ação (FCOPA), Lucro Abrangente por Ação (LAPA), Outros Resultados Abrangentes por Ação (ORAPA) e

Accruals por Ação (AccPA) foram obtidos através da divisão simples das métricas originais pelo total de ações de cada empresa no respectivo período.

Após a coleta das variáveis, os dados obtidos foram organizados dentro do Excel, onde, para reduzir a influência dos *outliers*, foi realizado um processo chamado de *winsorização*, que consiste em aparar os valores extremos (acima e abaixo dos percentis mínimos definidos), substituindo-se pelos valores menores e maiores remanescentes na distribuição (SILVA, *et al.* 2018). As variáveis foram *winsorizadas*, como feito nos estudos de Black, Jang e Kim (2006), Durnev e Kim (2005), entre outros, seguindo os seguintes passos:

1. Foi calculado o 1º Quartil da distribuição;
2. Foi calculado o 3º quartil da distribuição;
3. Foi calculado o intervalo interquartil pela subtração do 3º quartil pelo 1º quartil;
4. Os limites foram definidos como os números inferiores ao 1º quartil menos 3 vezes o intervalo e os números superiores ao 3º quartil mais 3 vezes o intervalo; e
5. Todas as variáveis inferiores e superiores aos valores acima citados foram substituídas pelos valores dos limites calculados. A tabela a seguir demonstra o total de observações substituídas por este processo.

Tabela 7 - % de variáveis *winsorizadas*

Variável	Quantidade Winsorizada	% Winsorizada
Lucro Líquido por Ação (LLPA)	12	4,04%
Fluxo de Caixa Operacional por Ação (FCOPA)	6	2,02%
Lucro Abrangente por Ação (LAPA)	24	8,08%
Outros Resultados Abrangentes por Ação	50	16,84%
Accrual por Ação (AccPA)	14	4,71%
Patrimônio Líquido por Ação (PLPA)	4	1,35%
Preço Unitário da Ação (PU)	3	1,01%

Fonte: Elaborado pelo Autor

Adicionalmente, visto que a pandemia da Covid-19 impactou significativamente e de maneira distinta os preços das ações das empresas brasileiras durante o ano de 2020 (CALDAS,

2021), foi necessário controlar o efeito desta sobre os resultados apresentados nesta pesquisa. Para isso, foi adicionada uma variável Dummy para o ano de 2019, uma vez as informações contábeis deste ano foram utilizadas para explicar o preço das ações na data de divulgação em abril de 2020, período após a propagação do Coronavírus no Brasil. Essa variável Dummy assumiu o valor de 1 para quando o ano t fosse 2019 e 0 para os outros anos de 2013 a 2018.

Após esse processo, ainda no Excel, foi calculado a estatística descritiva das variáveis para análise e então os dados foram importados para o Software GRET, onde foram aplicados os modelos empíricos e realizados os testes estatísticos desta pesquisa.

3.2.3 Modelos Empíricos de Ohlson e de Cormier e Magnan

Esta pesquisa utilizou o modelo de Ohlson (1995) para testar a influência das variáveis estudadas sobre o preço das ações e, adicionalmente, foi utilizado o modelo de Cormier como um teste de robustez para os resultados apresentados no modelo anterior

No primeiro modelo, de Ohlson (1995), o valor de mercado de uma empresa pode ser expresso como uma função de seus lucros e seu valor contábil, representado pela seguinte equação, conforme Collins, Maydew e Weiss (1997):

Equação 3 - Modelo empírico de Ohlson (1995)

$$P_{it} = b_0 + b_1 LLPA_{it} + b_2 PLPA_{it} + e_{it}$$

Onde:

P_{it} – Valor de mercado da empresa por ação no tempo t , sendo o preço de suas ações;

b_0 – Intercepto;

b_1 – Coeficiente de inclinação para o LLPA;

$LLPA_{it}$ – Lucro líquido da empresa dividido pelo seu número de ações no tempo t ;

b_2 – Coeficiente de inclinação para o PLPA;

$PLPA_{it}$ – Patrimônio líquido da empresa dividido pelo número de ações em tempo t ;

e_{it} – Erro aleatório;

Esse modelo, segundo Broedel (2001), analisa os resultados das especificações tradicionais como medidas da eficiência dos preços do mercado, onde os resultados encontrados indicam quais os itens mais relevantes para explicar o comportamento desses preços. Dessa forma, assim como os estudos de Hou e XU (2008), Ou e Zhang (2015), Fazzini e Dal Maso (2016), entre outros, esse estudo adiciona variáveis complementares em função do Valor Contábil de uma organização, com o objetivo de avaliar como essas influenciam o seu Valor de Mercado. As variáveis adicionadas serão o Fluxo de Caixa Operacional, os *Accruals*, o Lucro Abrangente e os Outros Resultados Abrangentes.

Já o segundo modelo, de Cormier e Magnan (2016), utiliza como variável dependente a PRICEEQT que é calculada ao dividir-se o valor de mercado pelo valor patrimonial, resultando no *market-to-book*. As variáveis independentes são definidas pelo INVEQT, representado como o inverso do patrimônio líquido e pelo ROE, calculado pela razão lucro líquido / patrimônio líquido, sendo assim:

Equação 4 - Modelo empírico de Cormier e Magnan (2016)

$$PiceEq_{it} = b_0 + b_1InvEq_{it} + b_2ROE_{it} + e_{it}$$

Para Delvizio *et al.* (2020), a análise deste modelo complementa a análise pelo modelo de Ohlson (1995), pois a lógica deste considera o *market-to-book* como variável dependente sendo explicada pelo crescimento do patrimônio líquido e pelo retorno do capital mostra a relevância da informação contábil para o mercado de ações. Essa lógica justifica a utilização deste modelo como uma análise de robustez ao modelo anterior e, para fins deste estudo, foram também avaliados o Fluxo de Caixa Operacional, os *Accruals*, o Lucro Abrangente e os Outros Resultados Abrangentes para explicar o *market-to-book* apresentado pelas empresas no período.

3.2.4 Testes dos Modelos e Resultados Esperados

Os testes estatísticos foram realizados de forma a se avaliar os p-valores dos coeficientes angulares das variáveis de interesse, com o objetivo de se analisar a relevância dessas métricas. Utilizando o método dos mínimos quadrados ordinários, para os dados das empresas no período de 2013 a 2019, os testes foram realizados conforme equações dos dois modelos empíricos propostos, onde os níveis de significância adotados foram os de 1% e de 5%. Assim sendo, foram considerados como significativos os coeficientes

O teste realizado com o objetivo de verificar a relevância relativa do Lucro Líquido para o Mercado de Capitais foi expresso da seguinte forma.

Tabela 8 - Testes de relevância do LL nos modelos de preço

Modelo	Equação
Ohlson (1995)	$P_{it} = b_0 + b_1LLPA_{it} + b_2LLPA_{it} \times Dummy_{it} + b_3Dummy_{it} + b_4PLPA_{it} + b_5PLPA_{it} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação sendo igual ao somatório do intercepto mais o coeficiente angular de LL por ação de t, mais o coeficiente angular de LL por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular da <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular de do PL por ação de t, mais o coeficiente angular de do PL por ação de t multiplicada pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório
Cormier e Magnan (2016)	$P/PLPA_{it} = b_0 + b_1 \frac{1}{PLPA_{it}} + b_2 \frac{1}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_3 Dummy_{it} + b_4 \frac{LLPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_5 \frac{LLPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação dividido pelo PL por ação de t sendo igual ao somatório do intercepto mais o coeficiente angular de 1 sobre o PL por ação de t, mais o coeficiente angular de 1 sobre o PL por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, , mais o coeficiente angular da <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular do Lucro Líquido por ação dividido pelo Patrimônio Líquido por ação de t, mais o coeficiente angular do Lucro Líquido por ação dividido pelo Patrimônio Líquido por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório.

Fonte: Elaborado pelo Autor

Caso os coeficientes de LL se mostrem significativos, a variável Lucro Líquido confirmaria sua relevância, em conformidade com os estudos de Dechow (1994), Bartov, Goldberg e Kim (2001), Lustosa e Santos (2007), Malacrida (2009); Silva, Macedo e Marques (2012), Batista, Oliveira e Macedo (2017), entre outros. Caso não se mostrem significativos, o

Lucro Líquido não seria relevante para o Mercado de Capitais, em conformidade com o estudo de Srinivasan e Narasimhan (2010).

Em adição a este, foi realizado também um teste segregando o Lucro Líquido em Fluxo de Caixa Operacional e *Accruals*, conforme realizado por Rayburn (1986), Mostafa (2016) e Ragab e Chaarani (2018), com o objetivo de verificar a relevância incremental do regime de competência da contabilidade para o Mercado de Capitais. Este teste foi expresso da seguinte forma.

Tabela 9 - Testes de relevância dos accruals nos modelos de preço

Modelo	Equação
Ohlson (1995)	$P_{it} = b_0 + b_1 FCOPA_{it} + b_2 FCOPA_{it} \times Dummy_{it} + b_3 Dummy_{it} + b_4 AccPA_{it} + b_5 AccPA_{it} \times Dummy_{it} + b_8 PLPA_{it} + b_9 PLPA_{it} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação sendo igual ao somatório do intercepto mais os coeficientes angulares de FCO e Acc por ação de t, isolados e multiplicados pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular do PL por ação de t isolado e multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório
Cormier e Magnan (2016)	$\frac{P}{PLPA_{it}} = b_0 + b_1 \frac{1}{PLPA_{it}} + b_2 \frac{1}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_3 Dummy_{it} + b_4 \frac{FCOPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_5 \frac{FCOPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_6 \frac{AccPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_7 \frac{AccPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação dividido pelo PL por ação de t sendo igual ao somatório do intercepto mais o coeficiente angular de 1 sobre o PL por ação de t, mais o coeficiente angular do FCO e Acc por ação dividido pelo Patrimônio Líquido por ação de t isolados e multiplicados pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório.

Fonte: Elaborado pelo Autor

Caso os coeficientes dos *Accruals* se mostrem significativos, então a contabilidade gera informações relevantes para o Mercado de Capitais, através do regime de competência, além do fluxo de caixa, em conformidade com os estudos de Rayburn (1986) e Mostafa (2016); Ragab e Chaarani (2018).

O teste realizado com o objetivo de verificar a relevância relativa do Lucro Abrangente para o Mercado de Capitais foi expresso da seguinte forma.

Tabela 10 - Testes de relevância do LA nos modelos de preço

Modelo	Equação
Ohlson (1995)	$P_{it} = b_0 + b_1LAPA_{it} + b_2LAPA_{it} \times Dummy_{it} + b_3Dummy_{it} + b_4PLPA_{it} + b_5PLPA_{it} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação sendo igual ao somatório do intercepto mais o coeficiente angular de LA por ação de t, mais o coeficiente angular de LA por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular da <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular do PL por ação de t, mais o coeficiente angular do PL por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório
Cormier e Magnan (2016)	$P/PLPA_{it} = b_0 + b_1 \frac{1}{PLPA_{it}} + b_2 \frac{1}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_3Dummy_{it} + b_4 \frac{LAPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_5 \frac{LAPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação dividido pelo PL por ação de t sendo igual ao somatório do intercepto mais o coeficiente angular de 1 sobre o PL por ação de t, mais o coeficiente angular de 1 sobre o PL por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular da <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular do Lucro Abrangente por ação dividido pelo Patrimônio Líquido por ação de t, mais o coeficiente angular do Lucro Abrangente por ação dividido pelo Patrimônio Líquido por ação de t multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório.

Fonte: Elaborado pelo Autor

Caso os coeficientes de LA se mostrem significativos, a variável Lucro Abrangente confirmaria sua relevância, em conformidade com os estudos de Soo e Soo (1994) , Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), Cahan et al. (2000), Brimble e Hodgson (2005), Mazzioni, Oro e Scarpin (2013), Madeira e Costa (2015), Dusan (2017), Batista, Ferreira e Macedo (2017). Caso não sejam significativos, o Lucro Abrangente não seria relevante para o Mercado de Capitais, conforme o estudo de Oliveira (2012).

O teste final foi realizado desprendendo o Lucro Abrangente em Outros Resultados Abrangentes, *Accruals* e FCO, com o objetivo de verificar se os ajustes feitos pela Contabilidade em Outros Resultados Abrangentes geram relevância incremental para o Mercado de Capitais, expresso da seguinte forma.

Tabela 11 - Testes de relevância dos ORA nos modelos de preço

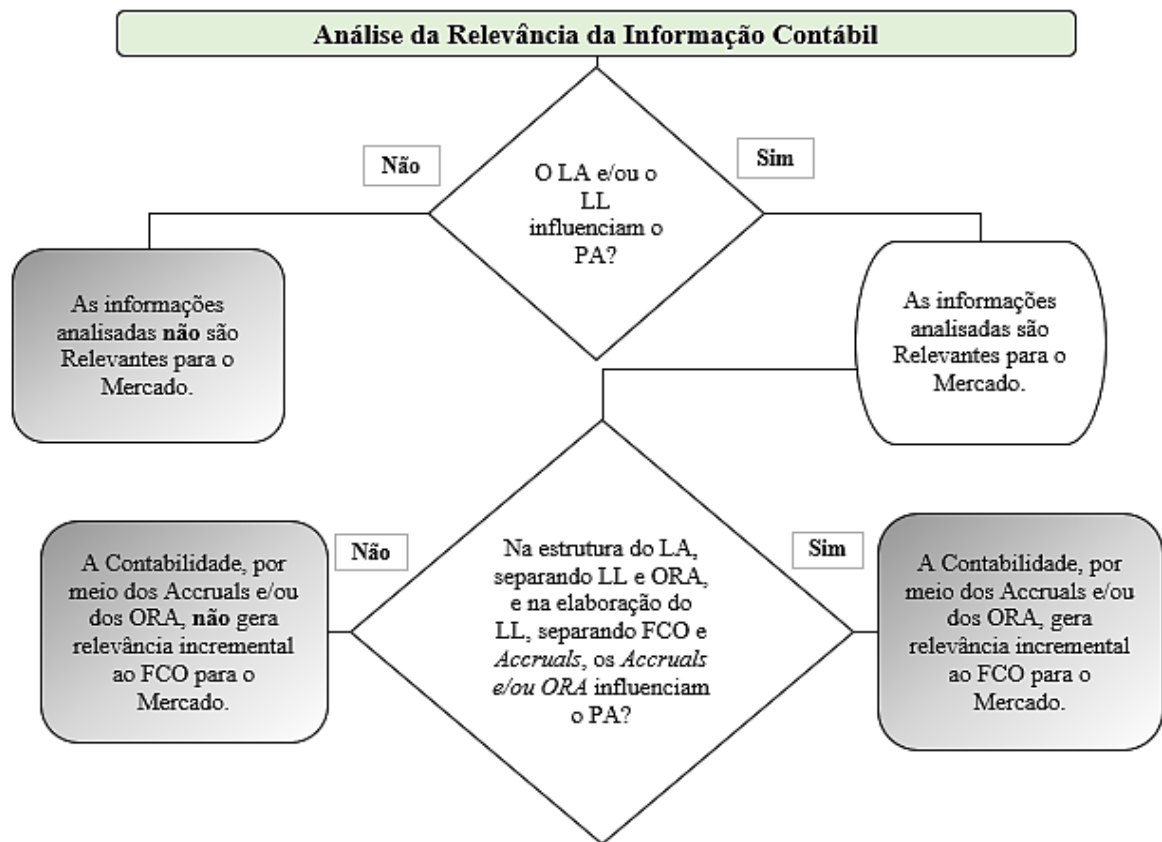
Modelo	Equação
Ohlson (1995)	$P_{it} = b_0 + b_1 FCOPA_{it} + b_2 FCOPA_{it} \times Dummy_{it} + b_3 Dummy_{it} + b_4 AccPA_{it} + b_5 AccPA_{it} \times Dummy_{it} + b_6 ORAPA_{it} + b_7 ORAPA_{it} \times Dummy_{it} + b_8 PLPA_{it} + b_9 PLPA_{it} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação sendo igual ao somatório do intercepto mais os coeficientes angulares de FCO, Acc e ORA por ação de t, isolados e multiplicados pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o coeficiente angular do PL por ação de t isolado e multiplicado pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório
Cormier e Magnan (2016)	$\frac{P}{PLPA_{it}} = b_0 + b_1 \frac{1}{PLPA_{it}} + b_2 \frac{1}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_3 Dummy_{it} + b_4 \frac{FCOPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_5 \frac{FCOPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_6 \frac{AccPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_7 \frac{AccPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + b_8 \frac{ORAPA_{it}}{PLPA_{it}} + b_9 \frac{ORAPA_{it}}{PLPA_{it}} \times Dummy_{it} + e_{it}$ O primeiro Preço da ação disponível após a divulgação dividido pelo PL por ação de t sendo igual ao somatório do intercepto mais o coeficiente angular de 1 sobre o PL por ação de t, mais o coeficiente angular do FCO, Acc e ORA por ação dividido pelo Patrimônio Líquido por ação de t isolados e multiplicados pela <i>Dummy</i> de 2019 em t, mais o erro aleatório.

Fonte: Elaborado pelo Autor

Caso os coeficientes de ORA se mostrem significativos, a contabilidade gera informações relevantes para o Mercado de Capitais, através dos registros das variações patrimoniais, além do fluxo de caixa e/ou do regime de competência, em conformidade com os estudos de Lin, Ramond e Casta (2007) e Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009).

Sendo assim, a figura a seguir apresenta como os testes foram realizados ao decorrer desta pesquisa.

Figura 9 - Desenho da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor

Em adição, para elaboração de um modelo estatístico de forma apropriada, os pressupostos precisam ser analisados e, para Corrar et al. (2007), cada técnica apresenta seu conjunto de suposições ou pressupostos.

Para a análise dos pressupostos, dos modelos utilizados nesse estudo, realizam-se os seguintes testes: (i) teste Breusch-Pagan para avaliação da variância constante ou homogênea dos resíduos referente a cada observação de x e (ii) teste da Normalidade dos Resíduos.

O primeiro teste dos pressupostos é o de Breusch-Pagan, a fim de avaliar a variância constante entre os resíduos. Segundo Corrar et al. (2007), a presença de variâncias não homogêneas é uma violação de um dos pressupostos da regressão, sendo conhecida como heteroscedasticidade. Dessa forma, em um teste estatístico de regressão os resíduos devem

manter a variância constante em cada nível da variável x , caso contrário, os erros padrões dessa regressão devem ser ajustados.

O segundo teste, de Normalidade de Resíduos, segundo Corrar et al. (2007), verifica se um conjunto de dados da variável aleatória é modelado por uma distribuição normal ou não. Este teste se configura como um pressuposto para o modelo, porém, segundo Ribero e Leal (2002) isso não se configura um fator impeditivo para a pesquisa, visto que, de acordo com o Teorema do Limite Central, quando o tamanho amostral é suficientemente grande, a distribuição da média é uma distribuição aproximadamente normal.

3.3 Procedimentos Metodológicos para Análise AHP

Como apresentado anteriormente, esta pesquisa conta com um procedimento qualitativo de análise de dados, realizado com o objetivo dialogar com os resultados obtidos pelos modelos empíricos estatísticos, analisando a relevância dos indicadores estudados para analistas de investimentos no Brasil.

Em um processo de análise de desempenho para tomada de decisões, o analista pode-se utilizar de uma análise monocritério ou multicritério. Na Monocritério, pode-se valorar cada ação potencial sobre uma unidade comum de significância. Já na Multicritério, é reconhecida a heterogeneidade das dimensões de desempenho, através de critérios escolhidos segundo as exigências técnicas, inteligibilidade, aceitação como base do trabalho e facilidade de utilização como instrumento de análise (GOMES, GOMES e ALMEIDA, 2002).

Para a presente pesquisa, foi selecionada uma ferramenta de análise Multicritério: a Análise Hierárquica de Dados (AHP), em sua abordagem clássica, com a utilização de um questionário, cujo objetivo é buscar a hierarquia na importância entre as informações financeiras do Fluxo de Caixa Operacional, o Lucro Líquido e o Lucro Abrangente, conforme estudos de indicadores financeiros realizados por Macedo e Corrar (2010) e Ribeiro (2011).

3.3.1 Análise Hierárquica de Dados (AHP)

Segundo Al-Harbi (2001), a AHP, desenvolvido por Saaty na década de 1980, é um método de auxílio à tomada de decisão, que tem como objetivo quantificar prioridades relativas para um conjunto de alternativas em uma escala de proporção, com base no julgamento do tomador de decisão. Para isso, é requerido que o decisor realize o julgamento acerca da relevância de cada alternativa, especificando a preferência por cada uma delas, dentro de um critério estabelecido.

Perez (1995) aponta que a AHP é uma ferramenta viável e muito utilizada para tomada de decisões multicriteriais, pois é baseada em fundamentação teórica e utilizada em operações cotidianas de agências, corporações e consultorias. Kahraman, Cebeci e Ulukan (2003) afirmam que uma das principais vantagens deste método é a facilidade com a qual ele lida com múltiplos critérios, possuindo a capacidade de analisar um problema considerando o seu objetivo. Além disso, essa metodologia se torna de fácil entendimento, podendo gerar dados qualitativos eficazes.

Saaty (1980) desenvolveu os seguintes passos para a aplicação do método AHP:

1. Definir o problema e determinar o seu objetivo;
2. Estruturar a hierarquia, iniciando pelo topo (os objetivos pelo ponto de vista do tomador de decisão), passando pelos níveis intermediários (critérios dos quais os níveis subsequentes dependem) e chegando no nível mais baixo (geralmente, as listas de alternativas possíveis);
3. Construir um conjunto de matrizes de comparação em pares, para cada um dos níveis mais baixos (alternativas), com uma matriz para cada elemento no nível imediatamente acima (critérios), usando a medição da escala relativa de relevância das alternativas e critérios, onde as comparações entre os pares são feitas em termos de qual elemento domina o de outro;

4. Existem n julgamentos necessários para desenvolver o conjunto de matrizes da etapa 3. Os recíprocos são atribuídos automaticamente em cada comparação por pares;
5. A síntese hierárquica é utilizada para ponderar os vetores pelo peso dos critérios e a soma é obtida sobre todas as entradas de vetor ponderadas, correspondendo àqueles no próximo nível inferior da hierarquia;
6. Depois de comparar todos os pares, é necessário determinar a consistência do modelo é determinada usando o valor próprio, I_{max} , para calcular o índice de consistência (IC);
7. As etapas 3 a 6 são executadas para todos os níveis da hierarquia.

Na primeira etapa desse processo, conforme apresentado, o problema é definido como “qual informação financeira é mais relevante: o Fluxo de Caixa, o Lucro Líquido ou o Lucro Abrangente?”. O objetivo é que os tomadores de decisão (analistas de investimentos) possam relatar, através do questionário aplicado, qual desses indicadores são mais importantes no processo decisório de investimentos.

Na segunda etapa, a estrutura hierárquica desse estudo é simples, onde o topo será a relevância para tomada de decisão de investimento, o nível intermediário será as informações financeiras disponíveis, e o nível mais baixo será composto das métricas analisadas nesse estudo.

Na terceira etapa, a matriz será constituída de apenas um critério (Informações Financeiras), com as alternativas (FCO, LL e LA) comparadas par a par. Com isso, o tomador de decisão pode estabelecer o grau de relevância que uma alternativa possui em relação a cada uma das outras. Esta comparação é feita com base na Escala de Comparações Pareadas para Preferências do AHP, conforme tabela a seguir

Tabela 12 - Escala de preferências AHP

Intensidade de Importância	Definição	Explicação
1	Mesma Importância	As duas alternativas contribuem igualmente para o objetivo
3	Importância Pequena de Uma sobre a Outra	A experiência e o julgamento favorecem levemente uma atividade em relação à outra
5	Importância Grande ou Essencial	A experiência e o julgamento favorecem fortemente uma atividade em relação à outra
7	Importância muito grande ou demonstrada	Uma atividade é muito fortemente favorecida em relação a outra; sua dominação de importância é demonstrada na prática
9	Importância absoluta	A evidência favorece uma atividade em relação a outra com o mais alto grau de certeza
2, 4, 6 e 8	Valores intermediários entre os valores adjacentes	Quando se procura uma condição de compromisso entre duas definições

Fonte: Saaty (1980)

Na quarta etapa, os recíprocos serão atribuídos automaticamente em cada comparação par a par. A Escala de Preferências define a intensidade da importância de cada alternativa, apontando o que é mais importante e o quão mais importante é. Então, no caso de, por exemplo, uma alternativa x ter uma relevância grande ou essencial em relação a alternativa y, será atribuído o valor 5 desta escala para a comparação de x em relação a y. Já na comparação de y em relação a x será atribuído o valor inverso da comparação anterior, ou seja, o valor de 1/5. Desta forma, a alternativa com menor importância, na comparação realizada, assume o valor inverso, ou recíproco, da Escala de Preferência original (RIBEIRO, 2011).

Na quinta etapa, é necessário ponderar os vetores pelos pesos dos critérios. Segundo Anderson, Sweeney e Williams (2005), para que a priorização das alternativas seja realizada, a partir da matriz de comparação, é necessário a utilização do método de sintetização das preferências da AHP. Nesse método, primeiramente é realizada a soma dos valores de cada coluna da matriz de comparação par a par e, depois, deve-se construir uma nova matriz dividindo-se o valor da original pelo somatório da sua coluna, em um processo que é denominado de normalização da matriz. Após isso, efetua-se o cálculo da média de cada linha

da matriz normalizada. Tem-se, assim, a hierarquização de cada alternativa, onde a soma dos índices de priorização deve ser igual a 1,00 (MACEDO e CORRAR, 2010).

Na sexta etapa, é necessário realizar o teste da consistência e da análise do modelo construído. Segundo Saaty (1980) o teste de consistência é obtido de maneira que se possa testar, ao mesmo tempo, não só a violação de transitividade (A é preferível a B; B é preferível a C; logo, A tem de ser preferível a C) como também e de proporcionalidade (A é duas vezes preferível a B; B é três vezes preferível a C; logo, A tem de ser seis vezes preferível a C). De acordo com o autor, para verificar a consistência da análise são necessárias algumas operações entre matrizes:

- i. Primeiramente multiplica-se a matriz de comparação pelo vetor de pesos (resultado hierarquizado para as alternativas para cada critério ou vetor de priorização dos critérios ou alternativas). Então, tem-se um novo vetor.
- ii. Divide-se o primeiro componente desse vetor pelo primeiro componente do vetor de pesos, a segunda componente desse vetor pela segunda componente do vetor de pesos e assim por diante, até obter-se um novo vetor. A média dos elementos desse último vetor será o $\lambda_{\max}$.
- iii. O quociente entre $(\lambda_{\max} - n)$ e $(n - 1)$, onde n refere-se ao tamanho da matriz, é o que Anderson, Sweeney e Williams (2005) denominam de índice de consistência (IC), que, de acordo com Saaty (1980), tenderá a zero quanto mais consistente for o resultado.

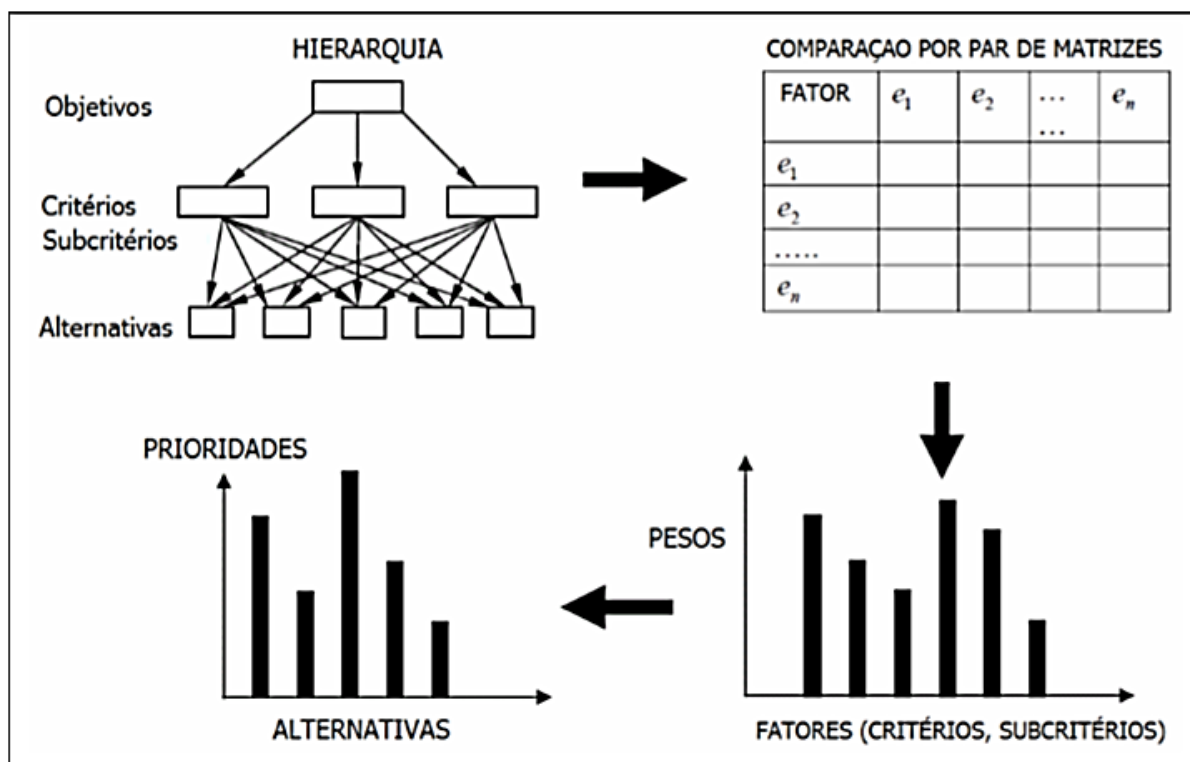
Para analisar a consistência utiliza-se um indicador denominado de razão de consistência (RC), que é obtido pela divisão do IC por um índice aleatório, denominado índice randômico (IR). O valor do IR será determinado com relação ao tamanho n da matriz, conforme tabela a seguir.

Tabela 13- Índice randômico de consistência

Tamanho da Matriz	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Índice Randômico	0	0	0,58	0,9	1,12	1,24	1,32	1,31	1,45

Fonte: Saaty (1980)

Assim, o valor do IR de 0,58 será o considerado para o presente estudo, em virtude da quantidade de dados na matriz (Lucro Líquido, Lucro Abrangente e Fluxo de Caixa Operacional). Assim, para que a matriz seja considerada consistente, a RC aceitável deve ser $\leq 0,10$. Caso seja maior, a matriz será considerada inconsistente. Para obter uma matriz consistente, os julgamentos devem ser revistos e provados (AL-HARBI, 2001).

Figura 10 - Decomposição hierárquica e classificação das alternativas

Fonte: (HONGRE, 2006)

Através da figura 11, foi demonstrado o processo de decisão da classificação geral das alternativas a partir da decomposição hierárquica do problema, onde os objetivos, os critérios e as alternativas são apresentados, dentro da estrutura hierárquica do modelo. Logo após, a matriz de comparação par a par é estabelecida entre as alternativas e, a partir desses dados, as alternativas terão suas prioridades medidas e analisadas.

3.3.2 Aplicação do Modelo e Coleta de Dados

O modelo foi aplicado com a utilização de um questionário (ver apêndice A), com o objetivo de buscar a hierarquia na importância entre as informações financeiras do Fluxo de Caixa Operacional, o Lucro Líquido e o Lucro Abrangente.

Inicialmente, o questionário passou por uma fase de teste, realizada com alunos e ex-alunos dos cursos de Mestrado e Doutorado do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UFRJ, com o objetivo de validar a formatação e seu conteúdo. Os questionários foram enviados por *survey* através da plataforma *Google Forms*, entre os dias 11 de março de 2020 e 18 de março de 2020, com 6 respondentes no total, evidenciando que alguns ajustes ainda precisavam ser realizados em sua estrutura. Após isso, o questionário passou por uma nova fase de testes, entre os dias 01 de maio de 2020 e 10 de maio de 2020, com mais 6 respondentes no total, onde os resultados foram satisfatórios e o modelo pôde ser aplicado à população desse estudo: os analistas de investimentos.

As respostas dos analistas foram coletadas entre os dias 25 de maio de 2020 e 03 de agosto de 2020, onde participaram do estudo usuários do *LinkedIn* que possuíam, no período de coleta, cargo de Analista de Investimentos em Corretoras de Investimentos no Brasil. Para tal, inicialmente foi realizada uma busca na plataforma por pessoas que ocupavam o cargo de analista de investimentos em corretoras, após isso, uma mensagem foi enviada para essas pessoas perguntando se elas aceitariam participar da pesquisa. Para as que concordaram, o *google form* foi enviado e as respostas foram coletadas. Ao todo, 125 mensagens foram enviadas e 52 analistas aceitaram participar do estudo e responderam o questionário, porém apenas 24 respostas foram consideradas válidas dentro do limite de consistência estabelecido ($RC \leq 0,10$).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas Descritivas das Variáveis

A fim de se avaliar o comportamento das variáveis durante o período estudado, foram calculadas as estatísticas descritivas por ano, conforme tabela a seguir.

Tabela 14 – Estatísticas descritivas das variáveis

	Ano	LLPA	FCOPA	LAPA	ORAPA	ACCPA	PLPA	PU
Média	2013	0,91	2,28	1,03	- 0,02	- 1,29	12,48	14,85
	2014	0,77	2,37	0,67	- 0,12	- 1,53	12,00	13,00
	2015	0,38	2,99	0,15	- 0,11	- 2,42	11,33	12,53
	2016	0,48	2,73	0,19	- 0,16	- 2,23	11,07	14,68
	2017	0,85	1,68	0,64	- 0,10	- 0,87	10,72	21,01
	2018	1,52	2,15	1,20	- 0,10	- 0,56	10,76	23,10
	2019	1,20	2,16	0,86	- 0,05	- 0,97	11,37	14,48
Mediana	2013	0,89	1,64	0,86	- 0,00	- 0,73	7,07	13,22
	2014	0,71	1,58	0,70	- 0,00	- 0,63	7,25	9,54
	2015	0,52	2,02	0,53	- 0,04	- 1,57	7,00	9,03
	2016	0,31	1,56	0,28	- 0,03	- 1,02	6,73	11,53
	2017	0,55	1,14	0,48	- 0,02	- 0,69	7,46	15,23
	2018	0,98	1,26	0,87	- 0,00	- 0,38	7,81	19,18
	2019	0,92	1,48	0,90	- 0,00	- 0,57	7,62	11,53
Desvio Padrão	2013	1,35	2,48	1,71	0,36	2,42	12,71	10,03
	2014	1,60	2,33	2,17	0,40	2,44	10,44	11,90
	2015	2,05	3,08	2,44	0,45	2,82	10,45	11,93
	2016	1,73	3,11	2,40	0,45	2,81	10,80	11,58
	2017	1,76	2,64	2,14	0,45	2,29	9,65	15,85
	2018	2,24	3,24	2,64	0,45	2,69	9,97	16,63
	2019	1,80	2,54	2,20	0,47	2,31	11,12	11,48
Menor Valor	2013	- 4,59	- 0,74	- 4,90	- 0,98	- 8,57	0,47	0,77
	2014	- 4,59	- 0,40	- 4,90	- 0,98	- 8,57	0,53	0,63
	2015	- 4,59	- 1,56	- 4,90	- 0,98	- 8,57	0,41	0,46
	2016	- 4,59	- 1,19	- 4,90	- 0,98	- 8,57	0,46	2,28
	2017	- 4,59	- 7,88	- 4,90	- 0,98	- 7,82	0,79	2,70
	2018	- 4,59	- 7,88	- 4,90	- 0,98	- 8,02	0,41	1,44
	2019	- 3,51	- 1,69	- 4,90	- 0,98	- 8,57	0,44	0,47
Maior Valor	2013	3,40	8,53	6,54	0,82	1,61	49,54	43,17
	2014	4,39	9,52	6,54	0,82	1,16	41,80	61,17
	2015	4,66	11,69	6,54	0,82	1,17	40,60	50,95
	2016	5,50	11,69	6,54	0,82	1,59	49,54	52,60
	2017	5,60	9,59	6,54	0,82	6,31	41,13	64,30
	2018	6,46	11,62	6,54	0,82	6,31	42,40	64,30
	2019	6,46	11,69	5,61	0,82	6,31	49,54	48,50

Fonte: Elaborada pelo Autor

Analisando as médias, as medidas de Lucro Líquido por Ação e Lucro Abrangente por Ação foram as únicas que se comportaram de maneira semelhante ao Preço médio das Ações,

iniciando a sequência em queda, chegando ao seu menor valor em 2015 e continuando em uma crescente nos anos seguintes até atingir o seu maior valor dessa série em 2018. Em 2019, essas variáveis voltaram a ter uma forte queda em sua média. Esses fatos podem ser explicados em virtude da forte recessão econômica de 2015 (FLORENCIO, 2020).

Cabe salientar também que as variáveis de Lucro Líquido por Ação e Fluxo de Caixa Operacional por Ação e o Preço das Ações alcançaram seu maior valor de desvio padrão no ano de 2018. Já para o menor e o maior valor isoladamente, as variáveis de Lucro Abrangente e de Outros Resultados Abrangentes apresentaram o mesmo menor valor e maior valor durante toda a série histórica, como resultado a *winsorização* sofrida por essas variáveis.

4.2 Resultados do Modelo de Preço de Ohlson

Por meio do modelo estatístico de Ohlson (1991), buscou-se verificar se as informações oferecidas pelas variáveis deste estudo, no período t, são relevantes para explicar o primeiro preço da ação disponível após a divulgação desses dados para o mercado de capitais, onde o resultado para os testes e pressupostos se apresentaram conforme a tabela a seguir:

Tabela 15 – Resultados do modelo de Ohlson

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	+8,3139***	+9,2950***	+8,6671***	+8,7066***
PLPA	+0,5778***	+0,6230***	+0,5348***	+0,5196***
LLPA	+2,6915***	-x-	-x-	-x-
LAPA	-x-	+1,2309***	-x-	-x-
FCOPA	-x-	-x-	+2,3483***	+2,3853***
ACCPA	-x-	-x-	+2,1509***	+2,2948***
ORAPA	-x-	-x-	-x-	-2,3790
Significância do Controle Direto da Crise	Não	Não	Não	Não
Significância do Controle da Crise na relação	Não	Não	Sim ACCPA (-)**	Sim ACCPA (-)**
R2	0,352	0,278	0,336	0,341
R2 ajustado	0,341	0,256	0,319	0,319
P-valor teste F	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001
P-valor Normalidade	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001
P-valor Homocedasticidade	< 0,001	< 0,001	0,236	0,449
Maior FIV	PLPA 1,2	PLPA 1,2	FCOPA 2,8	FCOPA 2,9

*** significativo a 1% ** significativo a 5%

(1) modelo para lucro líquido; (2) modelo para lucro abrangente; (3) modelo para *accruals*; (4) modelo para *accruals* e outros resultados abrangentes.

Os modelos com p-valor para teste de homoscedasticidade menor do que 5% foram analisados com erros robustos à heterocedasticidade. Para todos os modelos, segundo Ribeiro e Leal (2002) o pressuposto de normalidade pôde ser relaxado de acordo com o Teorema do Limite Central.

Analisando os resultados dos modelos de Ohlson, em um nível de significância de 1%, pôde se observar que a variável de Patrimônio Líquido por Ação se mostrou significativa em todos os testes realizados. Já nos modelos para Lucro líquido e Lucro Abrangente, as variáveis de Lucro Líquido por Ação e Lucro Abrangente por Ação também se mostraram relevantes para explicar o Preço das Ações. Em seguida, ao segregar as informações do Lucro Líquido em Fluxo de Caixa Operacional e *Accruals*, ambas as variáveis se mostraram significativas. Por fim, ao se segregar o Lucro Abrangente em Fluxo de Caixa Operacional, *Accruals* e Outros Resultados Abrangentes, as duas primeiras voltaram a se mostrar relevantes, porém a variável de Outros Resultados Abrangentes não foi significativa ao apresentar um p-valor superior ao nível de significância. Cabe salientar que todos os coeficientes significantes apresentaram um valor positivo, mostrando que quanto maior o resultado das variáveis (PLPA, LLPA, LAPA, FCOPA e ACCPA) maiores os preços das ações observados.

Em relação ao controle da crise do Coronavírus no modelo, o Controle Direto não foi significativo em nenhum dos testes, visto que o p-valor da variável *Dummy* do ano de 2019 isoladamente foi maior que o nível de significância. Contudo, nos modelos 3 e 4, em um nível de significância de 5%, o controle da crise na relação foi significativo ao interagir a variável *Dummy* de 2019 com a de *Accruals* por ação, com o coeficiente negativo. Nenhuma das outras variáveis de controle foram significativas.

A seguir serão apresentados os resultados do teste de robustez.

4.3 Resultados do Modelo de Preço de Cormier e Magnan

Um segundo modelo de preço foi utilizado para testar a relação das variáveis deste estudo com o preço das ações no mercado de capitais, e oferecer mais robustez aos resultados

auferidos: o modelo de Cormier e Magnan. Os testes das variáveis e pressupostos se apresentaram conforme a tabela a seguir:

Tabela 16 – Resultados do modelo de Cormier e Magnan

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
Constante	+0,8901***	+1,0141***	+0,8008***	+0,7962***
1/PLPA	+5,5070***	+6,1983***	+5,1318***	+5,1589***
LLPA/PLPA	+3,1829***	-x-	-x-	-x-
LAPA/PLPA	-x-	1,0707	-x-	-x-
FCOPA/PLPA	-x-	-x-	+3,2559***	+3,2558***
ACCPA/PLPA	-x-	-x-	+2,0797***	+2,2244***
ORAPA/PLPA	-x-	-x-	-x-	-3,5379
Controle Direto da Crise	Sim (-)**	Sim (-)**	Sim (-)**	Sim (-)**
Controle da Crise na relação	Sim 1/PLPA(+)**	Sim 1/PLPA(+)**	Sim 1/PLPA(+)**	Sim 1/PLPA(+)**
R2	0,453	0,393	0,457	0,464
R2 ajustado	0,444	0,382	0,445	0,448
P-valor teste F	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001
P-valor Normalidade	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001
P-valor Homocedasticidade	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001
Maior FIV	1/PLPA 1,3	1/PLPA 1,3	FCO/PLPA 2,3	FCO/PLPA 2,3

*** significativo a 1% ** significativo a 5%

(1) modelo para lucro líquido; (2) modelo para lucro abrangente; (3) modelo para accruals; (4) modelo para accruals e outros resultados abrangentes.

Os modelos com p-valor para teste de homoscedasticidade menor do que 5% foram analisados com erros robustos à heterocedasticidade. Para todos os modelos, segundo Ribeiro e Leal (2002) o pressuposto de normalidade pôde ser relaxado de acordo com o Teorema do Limite Central.

Os achados deste modelo apontam que, em um nível de significância de 1%, os coeficientes de 1 / Patrimônio Líquido por Ação se mostraram relevantes em todos os testes. No modelo para Lucro Líquido, o Lucro Líquido por Ação / Patrimônio Líquido por Ação também se mostrou significativo, contudo, no modelo para Lucro Abrangente a variável de Lucro Abrangente / Patrimônio Líquido por Ação não se mostrou relevante, visto que seu p-valor foi maior que o nível de significância de 5%. Nos modelos que segregam *Accruals* e Outros Resultados Abrangentes, as variáveis de Fluxo de Caixa Operacional e de *Accruals* se mostraram relevantes, já os Outros Resultados Abrangentes não foram significativos para explicar o Preço das Ações / Patrimônio Líquido por Ação. Também neste modelo as variáveis significativas tiveram coeficientes positivos.

Já em relação ao controle da crise do Coronavírus, o controle direto da crise foi significativo, visto que o p-valor da variável Dummy de 2019 isoladamente foi menor que o nível de significância de 1% em todos os modelos, com coeficiente negativo. O controle da crise na relação, por sua vez, foi significativo apenas quando interagindo a Dummy de 2019 com a variável de 1 / Patrimônio Líquido por Ação, com coeficiente positivo em um nível de 5% no modelo de Lucro Abrangente e 1% para todos os outros modelos.

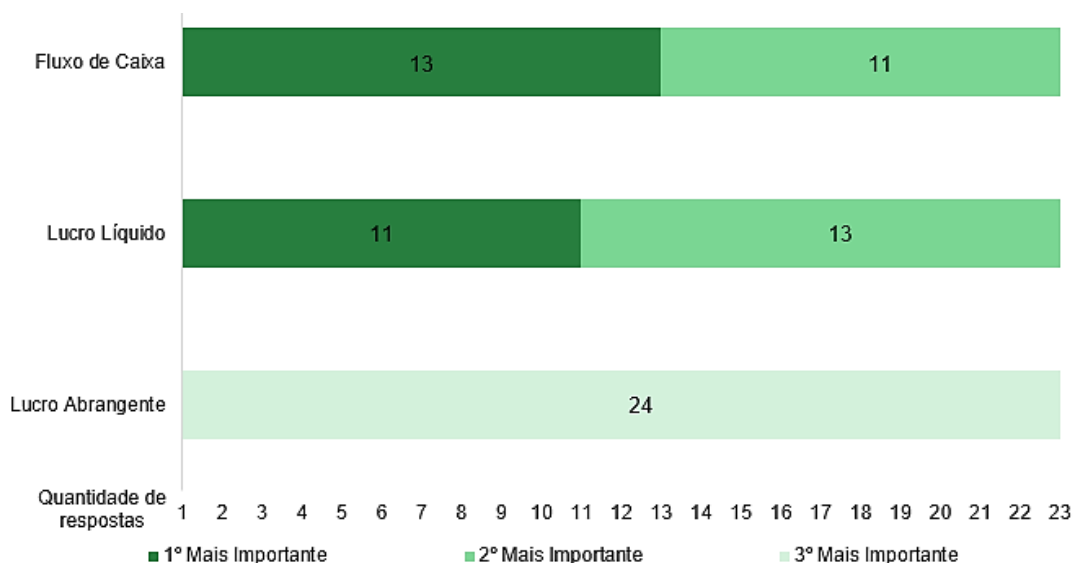
Em seguida será apresentado o resultado dos testes do questionário AHP realizado nesta pesquisa

4.4 Resultados dos Questionários AHP

Como já explicado na metodologia, o questionário final aplicado contou com 52 respondentes, com uma matriz de comparação dos indicadores par a par em cada um desses.

Os testes realizados mostraram que 28 matrizes de comparação não poderiam ser consideradas, pois violavam a consistência mínima exigida ($RC \leq 0,10$). Isso demonstra que 54% dos analistas não foram capazes de fazer comparações consistentes entre os indicadores a respeito de sua importância para o Mercado de Capitais (RIBEIRO, 2011). Sobraram então, para a análise com o uso da metodologia AHP, 24 matrizes de comparação.

Inicialmente foi solicitado aos respondentes que classificassem os 3 indicadores estudados em relação a sua importância, apontando qual destes seria o primeiro, segundo e o terceiro mais relevante. A figura a seguir demonstra graficamente como as respostas foram distribuídas.

Figura 11 Gráfico das importâncias atribuídas aos indicadores

Fonte: Elaborada pelo Autor

Através da figura acima, podemos observar que o Fluxo de Caixa Operacional foi apontado como o primeiro mais importante por 13 dos 24 respondentes (54% do total), e o Lucro Líquido por 11 (46%). Destaca-se que o Lucro Abrangente foi considerado o menos relevante por 100% dos respondentes.

Esses resultados demonstraram que, para os respondentes, o Fluxo de Caixa Operacional possui uma importância levemente superior ao Lucro Líquido, porém ambos são amplamente superiores ao Lucro Abrangente. Para que esse grau de importância fosse estabelecido então, foi solicitado aos respondentes que apontassem o nível de superioridade entre os indicadores na comparação par a par entre cada um deles, na aplicação da análise AHP. A Tabela a seguir demonstra os pesos atribuídos aos indicadores, bem como a importância média destes.

Tabela 17- Importância (peso) de cada indicador

Respondentes / Indicadores	Fluxo de Caixa Operacional	Lucro Líquido	Lucro Abrangente
1	0,1932	0,7235	0,0833
2	0,5813	0,3092	0,1096
3	0,3545	0,5839	0,0616
4	0,3545	0,5839	0,0616
5	0,7235	0,1932	0,0833
6	0,7510	0,1847	0,0643
7	0,6555	0,2648	0,0796

8	0,1788	0,7394	0,0818
9	0,2243	0,6196	0,1560
10	0,7235	0,1932	0,0833
11	0,2842	0,6194	0,0964
12	0,6687	0,2431	0,0882
13	0,6555	0,2648	0,0796
14	0,6893	0,2438	0,0669
15	0,1549	0,7766	0,0685
16	0,5949	0,2766	0,1285
17	0,3202	0,5571	0,1226
18	0,6333	0,2605	0,1062
19	0,2062	0,7234	0,0704
20	0,6806	0,2014	0,1179
21	0,2737	0,6393	0,0869
22	0,1932	0,7235	0,0833
23	0,5390	0,2973	0,1638
24	0,6434	0,2828	0,0738
Média	0,46989	0,43771	0,09240

Fonte: Elaborada pelo Autor

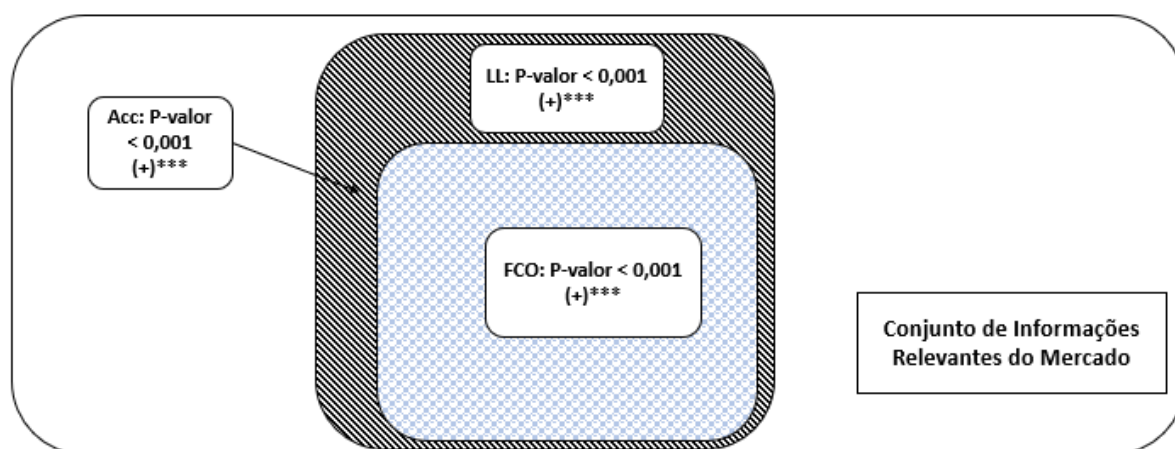
Através do exposto na tabela, pode-se perceber que existe de fato um certo equilíbrio entre os dois primeiros indicadores, com uma leve preferência ao Fluxo de Caixa Operacional, com cerca de 47% da importância total do critério, sobre o Lucro Líquido, com 44%. Os outros 9% da importância total do conjunto de dados foi atribuída ao Lucro Abrangente, corroborando com as respostas da primeira pergunta do questionário.

4.5 Discussão dos Resultados

Os primeiros achados desta pesquisa foram obtidos através dos modelos de preço de Ohlson (1991) e de Cormier e Magnan (2016). Os resultados de ambos apontaram em unanimidade que o Lucro Líquido foi relevante para explicar o comportamento do Preço das Ações no período estudado, em conformidade com os achados nos estudos de Dechow (1994), Bartov, Goldberg e Kim (2001), Lustosa e Santos (2007), Malacrida (2009); Silva, Macedo e Marques (2012), Batista, Oliveira e Macedo (2017), entre outros que já haviam atestado a significância desta métrica contábil em modelos estatísticos variados. Sendo assim, os achados de Srinivasan e Narasimhan (2010) que contestaram a relevância do Lucro Líquido não foram confirmados.

Adicionalmente, quando separados os *Accruals* do Fluxo de Caixa Operacional, que compõem a figura do Lucro Líquido, ambos os modelos também apontaram os *Accruals* como relevantes, atestando que os ajustes feitos pelo regime de competência da contabilidade incrementam a relevância do fluxo de caixa operacional no conjunto de informações fornecidas aos usuários das demonstrações financeiras, o que confirma os achados por Rayburn (1986) e Mostafa (2016); Ragab e Chaarani (2018), entre outros. Ambos resultados apresentaram coeficiente positivo, sendo que quanto maior o Lucro Líquido observado e maior os *Accruals* do período, ou seja, quanto mais o Lucro Líquido superar o Fluxo de Caixa Operacional em virtude do regime de competência da contabilidade, maior o preço das ações observado. Aplicando a figura de Bowen et al. (1987), esses resultados podem ser expressos da seguinte forma:

Figura 12 - Conjunto dos resultados dos modelos de LL e *accruals*



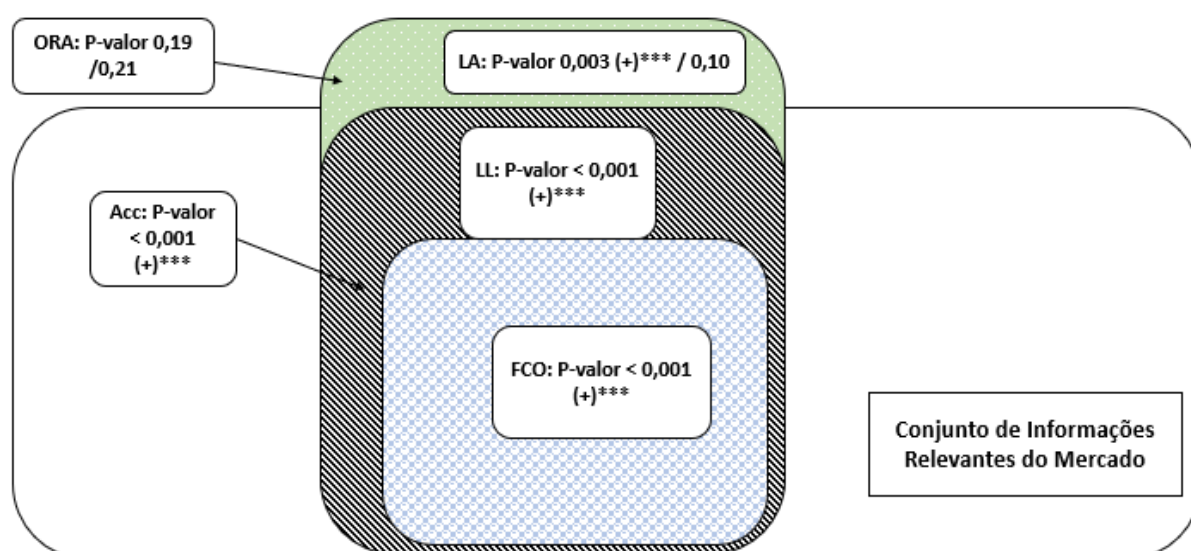
Fonte: Elaborada pelo Autor em Adaptação de Bowen et al. (1987)

Em relação ao Lucro Abrangente, ambos os modelos contestaram toda ou parte de sua relevância para o mercado de capitais em relação ao Preço das Ações. Para o modelo de Ohlson, o Lucro Abrangente foi significativo, entretanto, quando separados os *Accruals*, Fluxo de Caixa Operacional e Outros Resultados Abrangentes em sua composição, os ajustes de Outros Resultados Abrangentes não se mostraram relevantes. Já para o teste de robustez, o Lucro Abrangente não demonstrou ter significância relativa para explicar o preço das ações, e quando

separados *Accruals*, Fluxo de Caixa Operacional e Outros Resultados Abrangentes, apenas *Accruals* e Fluxo de Caixa Operacional foram relevantes.

Esses resultados podem demonstrar que a não significância dos Outros Resultados Abrangentes, além de não trazer relevância incremental ao Lucro Líquido, como apontado por Dhaliwal, Subramanyam e Trezevant (1999), Cahan et al. (2000), Mazzioni, Oro e Scarpin (2013), Soo e Soo (1994), Brimble e Hodgson (2005), Dusan (2017), entre outros, pode prejudicar a relevância relativa do próprio Lucro Abrangente dependendo do modelo de análise utilizado, como no estudo de Oliveira (2012) onde não foram detectadas relações estatísticas entre o Lucro Abrangente e o Retorno das Ações. Os achados destes modelos servem ainda como um contraponto ao estudo de Lin, Ramond e Casta (2007) que constatou uma relevância incremental do Lucro Abrangente ao Lucro Líquido na Europa entre os anos de 1992 e 2004, assim como Kanagaretnam, Mathieu e Shehata (2009). Aplicando a figura de Bowen et al. (1987), esses resultados podem ser expressos da seguinte forma:

Figura 13 - Conjunto dos resultados dos modelos de LA e ORA



Fonte: Elaborada pelo Autor em Adaptação de Bowen et al. (1987)

Em adição, foram aplicados os questionários AHP para analistas de investimentos que atuam em corretoras brasileiras. Os resultados extraídos destes questionários reforçaram os achados dos modelos estatísticos em relação ao Lucro Abrangente. De acordo com os níveis de importância atribuídos pelos analistas às métricas deste estudo, a variável de Lucro Abrangente foi apontada como a menos relevante no processo de decisão de investimentos por todos os respondentes, quando comparada com o Fluxo de Caixa e o Lucro Líquido. Fato este que corrobora com a afirmativa de Oliveira (2012), de que a Demonstração do Resultado Abrangente não contribui para a melhoria do conteúdo informativo da Contabilidade ao não fornecer informações relevantes, se comparadas ao lucro líquido.

Na comparação par a par entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa Operacional, 13 dos 24 respondentes apontaram o Fluxo de Caixa como sendo o mais importante e 11 escolheram o Lucro Líquido, o que indica um certo equilíbrio entre a relevância atribuída a essas duas métricas pelos analistas de investimentos.

5 CONCLUSÕES

Este trabalho foi realizado com o objetivo de verificar qual a relevância dos *Accruals* e dos Outros Resultados Abrangentes para o Mercado de Capitais no Brasil. Para isso, este estudo buscou: examinar se o Lucro Líquido e Lucro Abrangente são relevantes para o Mercado de Capitais em relação ao preço das ações; Analisar se, na composição do Lucro Líquido, o regime de competência através dos *accruals* fornece *Value Relevance* incremental ao Fluxo de Caixa, em relação ao Preço das Ações; verificar se na composição do Lucro Abrangente, os ajustes realizados em Outros Resultados Abrangentes fornecem *Value Relevance* incremental ao Lucro Líquido, em relação ao Preço das Ações; e analisar se, na perspectiva de Analistas de Investimentos atuantes na Bolsa de Valores do Brasil, existe alguma preferência pela utilização das informações contidas no Fluxo de Caixa Operacional, no Lucro Líquido ou no Lucro Abrangente para o processo de decisão de investimentos.

Para que esses objetivos fossem atingidos, foram aplicados três procedimentos principais: i) a utilização do modelo estatístico de Ohlson (1995) que testou a relevância do Fluxo de Caixa Operacional, Lucro Líquido, Lucro Abrangente, *Accruals* e Outros Resultados para explicar o comportamento do preço das ações após a divulgação destas informações para o Mercado de Capitais brasileiro durante os anos de 2013 a 2019; ii) a adição do modelo de Cormier e Magnam (2016) como um teste de robustez para os resultados apresentados pelo modelo anterior ao analisar as mesmas métricas no mesmo período e testar sua relação com o preço das ações; e iii) um questionário AHP aplicado à analistas de investimentos que atuam em corretoras de investimentos no Brasil, que serviu para complementar os achados dos testes estatísticos e não para confrontá-los. Neste questionário, os respondentes tiveram que ranquear as 3 métricas citadas (Lucro Líquido, Lucro Abrangente e Fluxo de Caixa Operacional) quanto a sua importância no processo de decisão de investimentos e posteriormente comparar a

importância de cada uma em um processo de comparação par a par entre os indicadores (LL *versus* FCO, LL *versus* LA, FCO *versus* LA).

Diversos estudos citados anteriormente atestavam a relevância do Lucro Líquido para o Mercado de Capitais nos mais diversos ambientes e períodos, fato que foi confirmado por ambos os modelos aplicados nesta pesquisa e reforçado por 46% dos respondentes do questionário AHP. O diferencial da presente pesquisa foi de avaliar também a relevância incremental que o Lucro Líquido tem sobre as informações trazidas pelo Fluxo de Caixa ao separar deste da figura dos *Accruals* em sua composição. Nesta análise, os modelos empíricos também foram unânimes ao detectarem relações estatísticas entre os *Accruals* e os preços das ações observados, apontando que o Regime de Competência contribui para a melhoria do conteúdo informativo da Contabilidade uma vez que estes incrementam relevância ao Fluxo de Caixa Operacional no conjunto de informações trazidas pelo Lucro Líquido.

Em adição a este debate, diversos estudos citados anteriormente se posicionaram de maneira distintas sobre a relevância do Lucro Abrangente, fato que pôde ser constatado pelos modelos estatísticos utilizados: para o modelo de Ohlson (1995) o Lucro abrangente, analisado isoladamente, foi relevante, porém o modelo de Cormier e Magnam (2016) não detectou relação estatística entre o Lucro Abrangente e o Preço das Ações. Esta divergência pode ser explicada ao analisar os Outros Resultados Abrangentes separados do Lucro Líquido, na composição do Lucro Abrangente. Para ambos os modelos, a figura do ORA não se mostrou relevante, o que mostra que a não significância destes ajustes, além de não trazerem relevância incremental para o Lucro Abrangente em relação ao Lucro Líquido, pode prejudicar a relevância relativa do próprio Lucro Abrangente.

Cabe salientar que o Lucro Abrangente foi considerado como a métrica menos relevante na decisão de investimentos, quando comparada ao Lucro Líquido e ao Fluxo de Caixa Operacional, por 100% dos analistas respondentes do questionário AHP, sendo atribuído a ele

apenas 9% da importância total do conjunto de dados, contra 44% do Lucro Líquido e 47% do Lucro Abrangente.

É importante ressaltar que o presente estudo contou com algumas limitações para alcançar seus objetivos, como: a coleta de dados sendo feita diretamente de dentro da base da Economatica uma vez que esta apenas copia os números divulgados pelas demonstrações financeiras das empresas sem nenhum tratamento para melhorar sua comparabilidade; a quantidade de empresas que participaram da amostra; os dois períodos de crise no Brasil durante o período estudado: a recessão de 2015 e a crise do Coronavírus em 2020, que afetou o preço das ações durante a apresentação dos resultados de 2019; e o fato do presente estudo não controlar a formação acadêmica dos respondentes do questionário AHP, uma vez que analistas com foco em finanças podem enxergar as demonstrações financeiras com um foco distinto aos que se especializaram em ciências contábeis.

Desta forma, ressalta-se que o presente estudo não encerra e não se propõe a encerrar o tema debatido, pois ainda existem muitos caminhos a serem explorados no contexto da relevância dessas informações contábeis, como a utilização de outros modelos estatísticos que testem as variáveis em relação ao retorno das ações ou outra variável dependente para avaliação da importância do Lucro Líquido e Lucro Abrangente, assim como a aplicação destes modelos em outros mercados de outros países que divulgam seus relatórios sob a ótica da IFRS, assim como também a inclusão de uma nova variável que controle a análise AHP indicando a formação acadêmica dos respondentes além de novas figuras na análise do conjunto de dados e a conjugação com outras metodologias quantitativas e/ou qualitativas.

REFERÊNCIAS

- AHARONY, J.; FALK, H.; YEHUDA, N. Corporate Life Cycle and the Relative Value - Relevance of Cash Flow versus Accrual Financial Information. **School of Economics and management Bolzano**, 2006. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.561.9890&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 02 novembro 2019.
- AL-HARBI, K. M. A.-S. Application of the AHP in project management. **International journal of project management**, v.19, n.1, p.19-27, 2001, 2001. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0263786399000381>>. Acesso em: 25 Agosto 2019.
- ANDERSON, D. R.; SWEENEY, D. J.; WILLIAMS, T. A. Quantitative approaches to decision making. **Introduction to Management Science**, Ohio, 2005.
- ANDRADE, M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções prática**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2002.
- ANDREJCIK, D. Value Relevance of Profit or Loss and Comprehensive Income in the Slovak Republic. **Open University (United Kingdom)**, 2017. Disponível em: <<http://oro.open.ac.uk/61272/1/13834614.pdf>>. Acesso em: 12 Agosto 2019.
- BALL, R.; BROWN, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. **Journal of accounting research**, p.159-178,1968., 1968. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2490232?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 20 Julho 2019.
- BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1, p. 77-104, 2001.
- BARTH, M. E.; CRAM, D. P.; NELSON, K. K. Accruals and the prediction of future cash flows. **The Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 27-58, 2001.
- BARTOV, E.; GOLDBERG, S. R.; KIM, M. The valuation relevance of earnings and cash flows: an international perspective. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 12, n. 2, p. 103-132, 2001, 2001. Disponível em:

<<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1467-646X.00068>>. Acesso em: 02 novembro 2019.

BASTOS, D.; NAKAMURA, W. D. M. E. R. U. A Relação Entre O Retorno Das Ações E As Métricas De Desempenho: Evidências Empíricas Para As Companhias Abertas No Brasil, 2000. Disponível em: <<http://www.periodicos.usp.br/rege/article/view/36678/39399>>. Acesso em: 10 Setembro 2019.

BASTOS, D.; NAKAMURA, W. D. M. E. R. U. Relação Entre O Retorno Das Ações E As Métricas De Desempenho: Evidências Empíricas Para As Companhias Abertas No Brasil. **REGE Revista de Gestão**, v. 16, n. 3, p. 65-79, 2009., 2009. Disponível em: <<http://www.periodicos.usp.br/rege/article/view/36678/39399>>. Acesso em: julho 2019.

BATISTA, T.; OLIVEIRA, J.; MACEDO, M. Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, v. 16, n. 1, p. 381-408, 2017., 2017. Disponível em: <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5910237>>. Acesso em: 05 novembro 2019.

BEAVER, W. H.; CLARKE, R.; WRIGHT, W. F. The Association between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors. **Journal of accounting research**, p. 316-340, 1979., 1979. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2490507?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

BERNARD, V. L.; THOMAS, J. K. Evidence that stock prices do not fully reflect the implications of current earnings for future earnings. **Journal of accounting and economics**, v. 13, n. 4, p. 305-340, 1990., 1990. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90008-R](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90008-R)>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

BIDDLE, G.; BOWEN, R.; WALLACE, J. Does EVA ® beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 301-336, 1997.

BLACK, B.; JANG, H.; KIM, W. Does corporate governance predict firm's market values? Evidence from Korea. **Journal of Law, Economics and Organization**, v. 22, n. 2, 2006., 2006. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=311275>>. Acesso em: Setembro 2020.

BOEHME, R. D.; SORESCU, S. M. **Seven decades of long term abnormal return persistence: the case of dividend initiations and resumptions**. Sam Houston State University. Houston, Texas. 2000.

BOLIBOK, P.; FINANSÓW, K. B. I.; PAWŁA, K. U. L. J. THE RELATIVE VALUE RELEVANCE OF EARNINGS, BOOK VALUES AND CASH FLOWS IN THE POLISH BANKING SECTOR. **Journal of Financial Management and Accounting**, v. 3, n. 4, p. 19-31, 2015., 2015. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Piotr_Bolibok/publication/293824694_The_relative_value_relevance_of_earnings_book_values_and_cash_flows_in_the_Polish_banking_sector/links/56bcbb9508aed695994597e8.pdf>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

BOWEN, R. M.; BURGSTAHLER, D.; & DALEY, L. A. Evidence on the relationships between earnings and various measures of cash flow. **The Accounting Review**, n. 4, p. 713-725, 1987.

BOWEN, R. M.; BURGSTAHLER, D.; DALEY, L. A. Evidence on the Relationships between Earnings and Various Measures of Cash Flow, 1986. Disponível em: <<https://www.jstor.org/stable/247365?seq=1/analyze>>. Acesso em: 1 Novembro 2019.

BRIMBLE, M.; HODGSON, A. The Value Relevance of Comprehensive Income and Components for Industrial Firms. **Working Paper, Griffith University and Amsterdam Business School Universiteit of Amsterdam**, 2005., 2005. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Mark_Brimble/publication/255572786_The_Value_Relevance_of_Comprehensive_Income_Components_for_Industrial_Firms/links/0f3175373ebce8fc6000000.pdf>. Acesso em: 04 novembro 2019.

BROEDEL, A. A Relevância da Informação Contábil Para o Mercado de Capitais: O Modelo de Ohlson Aplicado à Bovespa. **Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.**, 2001. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-02062020-174635/publico/DrAlexsandroBroedel.pdf>>. Acesso em: Junho 202.

BROWN, S. J.; WARNER, J. B. Measuring Security Price Performance. **Journal of Financial Economics**, v. 8, p. 205-258, Sept 1980.

BYRNE, M. Utility of inflation accounting data to investors, 1992. Disponível em: <<http://doras.dcu.ie/18386/>>. Acesso em: 01 Novembro 2019.

CAHAN, S. F. et al. Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosures. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 27, n. 9-10, p. 1233-1265, 2000. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1468-5957.00356>>. Acesso em: 05 novembro 2019.

CALDAS, A. V. S. E. A. Os efeitos da Covid-19 sobre os desempenhos das ações dos setores da B3. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, Fortaleza, v. 19, n. 2, p. 15-28, Dezembro 2021.

CARSLAW, C.; MILLS, J. Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis. **Journal of accountancy**, v. 172, n. 5, p. 63, 1991. Disponível em: <<https://search.proquest.com/openview/1162094541df3ae4db437a7788640155/1?pq-origsite=gscholar&cbl=41065>>. Acesso em: 12 Agosto 2019.

CATELLI, A.; GUERREIRO, R. **Mensuração do resultado econômico. In A. Catelli (Coord.). Controladoria: uma abordagem de gestão economia**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2001.

CHAMBER, D. An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. **Review of accounting studies**, v. 12, n. 4, p. 557-593, 2007. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-007-9043-2>>. Acesso em: 08 Novembro 2019.

CHAMISA, E.; MANGENA, M.; YE, G. Relative value-relevance of accounting measures based on Chinese Accounting Standards and International Financial Reporting Standards. **Journal of Accounting in Emerging Economies**, 2012. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/20421161211229826/full/html>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

CHARITOU, A.; CLUBB, C.; ANDREOU, A. The Value Relevance of Earnings and Cash Flows: Empirical Evidence for Japan. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 11, n. 1, p. 1-22, 2002. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/1467-646X.00053>>. Acesso em: 02 Novembro 2019.

CHEN, P. F.; ZHANG, G. Heterogeneous Investment Opportunities in Multiple-Segment Firms and the Incremental Value Relevance of Segment Accounting Data, 2003. Disponível em: <<https://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/accr.2003.78.2.397>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M. Um estudo sobre a influência de Accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas, 2006. Disponível em:

<http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552006000200006&script=sci_arttext&tlng=pt>. Acesso em: 02 Outubro 2019.

COLLINS, D. W.; MAYDEW, E. L.; WEISS, I. S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997. Disponível em:

<<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410197000153>>. Acesso em: Junho 2020.

COPELAND, T.; DOLGOFF, A.; MOEL, A. The role of expectations in explaining the cross-section of stock returns. **Review of Accounting Studies**, v. 9, p. 149-188, 2004.

CORMIER, D.; MAGNAN, M. L. The Advent of IFRS in Canada: Incidence on Value Relevance. **Journal of International Accounting Research**, v. 15, n. 3, p. 113-130, 2016.

Disponível em: <<https://meridian.allenpress.com/jiar/article-abstract/15/3/113/176191/The-Advent-of-IFRS-in-Canada-Incidence-on-Value>>. Acesso em: 10 Novembro 2020.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. **Análise multivariada**: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2007.

CPC. Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação, 2011. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 20 maio 2019.

CPC, C. D. P. C. CPC 03 - Demonstrações de Fluxo de Caixa, 2010. Disponível em: <http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2013.pdf>. Acesso em: 10 Setembro 2019.

CPC, C. D. P. C. CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis, 2011. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>>. Acesso em: 30 Julho 2019.

DA SILVA, M. C.; CLEMENTE, A. Nível de Value Relevance das Informações Contábeis para as Ações das Empresas listadas na BM&FBovespa, 2017. Disponível em: <<http://adcont.net/index.php/adcont/AdCont2017/paper/viewFile/2725/778>>. Acesso em: 30 Outubro 2019.

DECHOW, P. M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. **Journal of accounting and economics**, v. 18, n. 1, p. 3-42, 1994.

Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)>. Acesso em: 05 novembro 2019.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation error. **The accounting review**, v. 77, n. s-1, p. 35-59, 2001. Disponível em: <<https://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 10 Setembro 2019.

DEHNING, B.; RICHARDSON, V. J.; ZMUD, R. W. The Value Relevance of Announcements of Transformational Information Technology Investments, 2003. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/30036551?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 01 Novembro 2019.

DEL VIZIO, P. et al. ANÁLISE DO EFEITO MODERADOR DA LIQUIDEZ NO MODELO DE RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL (Analysis of the Moderating Effect of Liquidity on Value Relevance in Brazil). **Advances in Scientific and Applied Accounting**, 2020. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3763580>. Acesso em: 20 mar. 2021.

DHALIWAL, D.; SUBRAMANYAM, K. R.; TREZEVANT, R. Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? **Journal of Accounting and Economics**, v. I, n. 26, p. 43-67, 1999.

DHALIWAL, D.; SUBRAMANYAM, K. R.; TREZEVANT, R. Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance? **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1-3, p. 43-67, 1999. Disponível em: <[https://pdf.sciencedirectassets.com/271661/1-s2.0-S0165410100X00195/1-s2.0-S0165410198000330/main.pdf?X-Amz-Security-Token=IQoJb3JpZ2luX2VjENz%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2FwEaCXVzLWVhc3QtMSJIMEYCIQDRlvRHEwNJO7%2BIGyJD754eNp%2FrIO41edVocbtB72CAnQIhAIQHxg4](https://pdf.sciencedirectassets.com/271661/1-s2.0-S0165410100X00195/1-s2.0-S0165410198000330/main.pdf?X-Amz-Security-Token=IQoJb3JpZ2luX2VjENz%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2F%2FwEaCXVzLWVhc3QtMSJIMEYCIQDRlvRHEwNJO7%2BIGyJD754eNp%2FrIO41edVocbtB72CAnQIhAIQHxg4)>. Acesso em: 04 Novembro 2019.

DURNEV, A.; KIM, H. To steal or not to steal: firm attributes, legal environment, and valuation. **Journal of Finance**, v. 60, n. 3, p. 1461-1493, June 2005. Acesso em: Setembro 2020.

DUSAN, A. Value Relevance of Profit or Loss and Comprehensive Income in the Slovak Republic. **Open University (United Kingdom)**, 2017. Disponível em: <<http://oro.open.ac.uk/61272/>>. Acesso em: 05 novembro 2019.

FAMA, E. F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**, Nova York, v. 25, n. 2, p. 383-417, Maio 1970.

FAZZINI, M.; DAL MASO, L. The value relevance of “assured” environmental disclosure. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, 2016. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SAMPJ-10-2014-0060/full/html>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

FERNANDO, K.; HERMAWAN, A. A. Relative and Incremental Value Relevance of Accounting Information under the Integrated Reporting Approach: Evidence from South Africa. **Asia Pacific Business and Economics Conference (APBEC 2018). Atlantis Press, 2019. p. 421-426**, 2019. Disponível em: <<https://www.atlantis-press.com/proceedings/apbec-18/125913792>>. Acesso em: 25 Outubro 2019.

FERRARO, O.; VELTRI, S. A Critical Analysis of the Empirical Researches on Comprehensive Income Value Relevance. **European Journal of scientific research**, v. 76, n. 4, p. 587-594, 2012. Disponível em: <<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=7750830811140041130050640950910111250150410730000330301031170840710240910230850840990190580971230060140490150010171120980110940190500350190820771111111030640261160840150760050221141060680811081210870801130271021>>. Acesso em: novembro 2019.

FERREIRA, L. V.; FORTI, C. A.; LEMES, S. Qualidade informativa do lucro líquido e do lucro abrangente, 2015. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=307143496001>>. Acesso em: 06 novembro 2019.

FIGUEIREDO, N. M. A. **Método e metodologia na pesquisa científica**. 2ª. ed. São Paulo: Yendis, v. I, 2007.

FLICK, U. **Uma introdução à pesquisa qualitativa**. 2ª. ed. Porto Alegre: Bookman, v. I, 2004.

FLORENCIO, W. . B. F. F. . & R. C. Q. overnança Corporativa e desempenhos das ações de empresas do setor comercial em ambiente de crise econômica. **Revista Catarinense Da Ciência Contábil**, Florianópolis, v. 19, 2020.

FOSTER, G.; OLSON, C.; SHEVLIN, T. Earnings releases, anomalies, and the behaviour of securities returns. **Accounting Review**, p. 574-603, 1984. Disponível em: <<https://wenku.baidu.com/view/27f5ff18a76e58fafab00316.html>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

FOUSE, W. L. The small stock's hoax. **Financial Analysis Journal**, v. 45, n. 4, p. 12-15, Julho 1989.

FRANCISCO, J. R. S. et al. Demonstração de Fluxo de Caixa – Atividade Operacional versus indicadores financeiros de. **SEMEAD Sustentabilidade Ambiental nas Organizações**, São Paulo, v. XIII, 2010.

GALDI, F.; LOPES, A. Relação de longo prazo e causalidade entre o lucro contábil e o preço das ações: evidências do mercado latino-americano. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 43, n. 2, p. 186-201, 2007. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/2234/223417512006.pdf>>. Acesso em: 15 Julho 2020.

GODOY, A. S. Introdução à pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas da EAESP/FGV**, São Paulo, v. 35, n. 2, p. 57-63, Março 1995.

GOMES, A. C. Análise da relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: um estudo com foco na receita, 2014. Disponível em: <http://ppgcc.ufrj.br/images/dissertacao/ano_2014/2014_148_AlexandreGomes.pdf>. Acesso em: 30 Julho 2019.

GOMES, L. F. A. M.; GOMES, C. F. S.; ALMEIDA, A. T. **Tomada de decisão gerencial: enfoque multicritério**. São Paulo: Atlas, 2002.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 1999.

HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001. Disponível em: <<https://www-sciencedirect.ez29.capes.proxy.ufrj.br/science/article/pii/S0165410101000295>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

HONGRE, L. Identifying the Most Promisin Business Model by Using the Analytic Hierarchy Process Approach. **Research and Development Division: Gaz de France**, Amsterdam, p. 13, 2006.

HOPP, J. C.; LEITE, H. D. P. O crepúsculo do lucro contábil. **Revista de administração de empresas**, v. 28, p. 55-63, 1988. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-75901988000400007&script=sci_arttext>. Acesso em: 20 Setembro 2019.

HOU, X.-H.; XU, Y.-H. The Relative and Incremental Value Relevance of Nonfinancial Information. **2008 4th International Conference on Wireless Communications, Networking and Mobile Computing**, 2008. Disponível em: <<https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.ieee-art-000004679334>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

IASB. IAS 7 - Cash Flow Statements, 2010. Disponível em: <<https://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias7>>. Acesso em: 25 Julho 2019.

IASC. Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, 1989. Disponível em: <https://library.croneri.co.uk/cch_uk/iast/miscframework-198907>. Acesso em: 30 Julho 2019.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da Contabilidade**. 6ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2000.

IUDÍCIBUS, S.; LOPES, A. **Teoria avançada da contabilidade**. 1ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2008.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 16, p. 7-19, 2005. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772005000200002>. Acesso em: 23 Maio 2019.

KAHRAMAN, C.; CEBECI, U.; ULUKAN, Z. Multi-criteria supplier selection using fuzzy AHP.. **Logistics Information Management**, v. 16, n. 6, p. 382-394, 2003.

KANAGARETNAM, K.; MATHIEU, R.; SHEHATA, M. Usefulness of comprehensive income reporting in Canada. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 28, n. 4, p. 349-365, 2009. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425409000398>>. Acesso em: 5 novembro 2019.

KARGIN, S. The Impact of IFRS on the Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Turkish Firms. **International Journal of Economics and Finance**, v. 5, n. 4, p. 71-80, 2013. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Sibel_Kargin/publication/272805870_The_Impact_of_IFRS_on_the_Value_Relevance_of_Accounting_Information_Evidence_from_Turkish_Firms/links/5696a7ac08aec79ee32a09d9/The-Impact-of-IFRS-on-the-Value-Relevance-of-Accounting->. Acesso em: 12 Julho 2019.

KHURANA, I. K.; KIM, M.-S. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. **Journal of accounting and public policy**, v. 22, n. 1, p. 19-42, 2003. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278425402000844>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

KIRK, J.; MILLER, M. L. **Qualitative Research Methods**. 1ª. ed. Beverly Hill: Sage, v. I, 1986.

KLOECKNER, G. Estudo de Eventos: A Análise de Um Método. **Revista Brasileira da Administração Contemporânea**, v. 1, n. 2, p. 261-270, set. 1995.

KOTHARI, S. P.; ZIMMERMANN, J. L. Price and Return Models. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, p. 155-192, 1995.

LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E. L. Beaver (1968) Revisited: Has the Information Content of Annual Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades? **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 3, p. 797-808, 2001. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204068>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

LANDSMAN, W.; MAGLIOLO, J. Cross-sectional capital market research and model specification. **The Account Review**, p. 586-604, 1988.

LEE, Y.-J.; PETRONI, K. R.; SHEN, M. Cherry Picking, disclosure quality, and comprehensive income reporting choices: the case of property-liability insurers. **Contemporary Accounting Research**, v. 3, n. 23, p. 655-692, 2006.

LEITE, A. et al. A SUBSTITUIÇÃO DA DOAR PELA DFC DE ACORDO COM A LEI 11.638/07, 2008. Disponível em: <http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2008/anais/arquivosINIC/INIC1386_01_A.pdf>. Acesso em: 03 novembro 2019.

LIMA, J. B. D. A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência para as Normas IFRS no Brasil. **Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.**, 2011. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-24032011-185955/pt-br.php>>. Acesso em: 23 Maio 2019.

LIN, S. W.; RAMOND, O. J.; CASTA, J.-F. Value Relevance of Comprehensive Income and Its Components: Evidence from Major European Capital Markets. **Unpublished Paper. Universite of Paris Dauphine, Paris, France**, 2007. Disponível em:

<https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/43044424/Value_relevance_of_comprehensive_income_20160225-4314-umgxh9.pdf?response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DValue-relevance_of_comprehensive_income.pdf&X-Amz-Algorithm=AWS4-HMAC-SHA256&X-Amz-Security-Token=...>. Acesso em: 05 novembro 2019.

LINSMEIER, T. J. . G. J. . J. R. G. . L. M. H. . P.-M. S. H. . P. K. R. . S. D. . S. J. H. A. W. D. An Issues Paper on Comprehensive Income. **Accounting Horizons**, v. II, n. 11, p. 120-126, 1999.

LUIZ, I.; NASCIMENTO, M.; PEREIRA, L. C. IMPACTO DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO RETORNO ANORMAL: ESTUDO EMPÍRICO DOS RESULTADOS DAS EMPRESAS LISTADAS NA BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BOVESPA, 2008. Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/ivone.pdf>. Acesso em: 2 Novembro 2019.

LUSTOSA, P.; SANTOS, A. PODER RELATIVO DO LUCRO CONTÁBIL E DO FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES PARA PREVER FLUXOS DE CAIXA FUTUROS: UM ESTUDO EMPÍRICO NO BRASIL. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade vol.1, núm.1, janeiro-abril, 2007, pp. 39-58, 2007.** Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/4416/441642760005.pdf>>. Acesso em: 04 novembro 2019.

LYNN, S. G.; SEETHAMRAJU, C.; SEETHARAMAN, A. Incremental Value Relevance of Unrecognized Deferred Taxes: Evidence from the United Kingdom. **Journal of the American Taxation Association**, v. 30, n. 2, p. 107-130, 2008. Disponível em: <<https://www.aaajournals.org/doi/abs/10.2308/jata.2008.30.2.107>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

MACEDO, M. A. D. S.; CORRAR, L. J. Análise do Desempenho Contábil-Financeiro de Seguradoras no Brasil no Ano de 2007: um Estudo Apoiado em Análise Hierárquica (AHP). **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 3, p. 135-165, 2010. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/1970/197015186006.pdf>>. Acesso em: 25 Outubro 2019.

MACEDO, M. A. D. S.; MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. ANÁLISE DA RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL NO BRASIL NUM CONTEXTO DE CONVERGÊNCIA ÀS NORMAS INTERNACIONAIS DE CONTABILIDADE. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, p. 65-85, 2013. Disponível em:

<<https://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2837>>. Acesso em: 20 Julho 2019.

MACKINLAY, A. C. Event Studies in Economics and Finance, 1997. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/pdf/2729691.pdf?_=1464007850793&seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 3 Novembro 2019.

MADEIRA, F. L.; COSTA, J. V. D. VALUE RELEVANCE DOS OUTROS RESULTADOS ABRANGENTES NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS. **Advances in Scientific and Applied Accounting, São Paulo v.8,n.2 p.204-217 Mai./Ago.de 2015.**, 2015. Disponível em: <<http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/178/139>>. Acesso em: 06 novembro 2019.

MALACRIDA, M. J. C. A relevância do lucro líquido versus fluxo de caixa operacional para o mercado de ações brasileiro. **Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.**, 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27032009-121238/pt-br.php>>. Acesso em: 10 Maio 2019.

MALACRIDA, M.; LIMA, I.; YAMAMOTO, M. A Relevância do Lucro Líquido Versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro., 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-27032009-121238/en.php>>. Acesso em: 30 Julho 2019.

MARTINEZ, A. L. DETECTANDO EARNINGS MANAGEMENT NO BRASIL: ESTIMANDO OS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS. **Revista Contabilidade & Finanças, v. 19, p. 7-17**, 2006. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rcf/v19n46/v19n46a02.pdf>>. Acesso em: 24 Setembro 2019.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais, 2006. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/enanpad/2006/dwn/enanpad2006-fica-2767-resumo.html>>. Acesso em: junho 2019.

MARTINS, E. Contabilidade versus Fluxo de Caixa. **Caderno de Estudos, p. 01-10**, 1999. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511999000100001&script=sci_arttext>. Acesso em: 05 Setembro 2019.

MATSUMOTO, A. A emissão de ADRs: American Depositary Receipts pelas empresas da América do Sul e a teoria de mercado eficiente. **Tese de Doutorado**, 1995. Disponível em:

<<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/4450/1199501074.pdf?sequence=1>>. Acesso em: Novembro 2020.

MAZZIONI, S.; ORO, I. M.; SCARPIN, J. E. LUCRO VERSUS RESULTADO ABRANGENTE COMO MEDIDA PREDITIVA DO DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO. **Registro Contábil**, v. 4, n. 3, p. 89-104, 2013. Disponível em: <<http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/708>>. Acesso em: 06 novembro 2019.

MCENROE, J. E. Cash Flow Accounting: is It Time For Increased Disclosures? **Journal of Applied Business Research (JABR)**, v. 12, n. 1, p. 47-51, 1996. Disponível em: <<https://clutejournals.com/index.php/JABR/article/view/5836>>. Acesso em: 02 Novembro 2019.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Some Estimates of the Cost of Capital to the Electric Utility Industry, 1954-57. **The American Economic Review**, v. 56, n. 3, p. 333-391, 1966. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/1823774?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 20 Setembro 2019.

MISUND, B.; OSMUNDSEN, P.; ASCHE, F. The value-relevance of accounting figures in the international oil and gas industry : cash flows or accruals?, 2005. Disponível em: <<https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/handle/11250/165460>>. Acesso em: 02 novembro 2019.

MORAES, J. J. **Contabilidade Geral**. 3ª. ed. São Paulo: Elsevier, v. I, 2011.

MOSTAFA, W. The incremental value relevance of cash flows and earnings affected by their extremity. **Management Research Review**, 2016. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MRR-03-2015-0069/full/html>>. Acesso em: 03 novembro 2019.

MOURA, J. **O Método Positivista nas Ciências Sociais: O Viés na História da Educação**., 2004. Disponível em: <<http://leg.ufpi.br/subsiteFiles/ppged/arquivos/files/eventos/evento2004/GT.11/GT29.PDF>>. Acesso em: 15 Julho 2019.

NORTON, C. L.; PORTER, G. A. The comprehensive income approach and FASB Statement n. 52: Are they compatible? **Journal of Accountancy (pre-1986)**, v. 154, n. 000006, p. 94, 1982. Disponível em:

<<https://search.proquest.com/openview/8f7c1ecee0544ca7d35e7491c18346d6/1?pq-origsite=gscholar&cbl=41064>>. Acesso em: 04 novembro 2019.

NOVIS, J. A.; SAITO, R. Pagamentos de dividendos e persistência de retornos anormais das ações: evidência do mercado brasileiro, 2002. Disponível em: <<http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/V3802135.pdf>>. Acesso em: 30 Outubro 2019.

OHLSON, J. A. The theory of value and earnings, and an introduction to the Ball-Brown analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 8, n. 1, p. 1-19, 1991. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1911-3846.1991.tb00831.x>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

OLIVEIRA, E. C. M. D. A relevância do resultado abrangente frente ao lucro corrente e seus componentes para o mercado de capitais brasileiro. **Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.**, 2012. Disponível em: <<http://dspace.bc.uepb.edu.br/jspui/handle/123456789/10893>>. Acesso em: 06 novembro 2019.

OWUSU-ANSAH, S.; YEOH, J. Relative Value Relevance of Alternative Accounting Treatments for Unrealized Gains: Implications for the IASB. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 17, n. 3, p. 228-255, 2006. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1467-646X.2006.00128.x>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

PAULO, E.; NETO, A.; SANTOS, M. Reação do Preço das Ações e Intempestividade Informacional do Lucro Contábil Trimestral no Brasil, 2012. Disponível em: <<http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/70/57>>. Acesso em: 25 Julho 2020.

PEREZ, J. Some comments on Saaty's AHP. **Management Science**, v. 6, n. 5, p. 41, 1995.

PINHEIRO, L. E.; MACEDO, R.; VILAMAIOR, A. LUCRO LÍQUIDO VERSUS LUCRO ABRANGENTE: UMA ANÁLISE EMPÍRICA DA VOLATILIDADE. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 6-18, 2012. Disponível em: <<https://www.redalyc.org/pdf/1170/117024902002.pdf>>. Acesso em: 06 novembro 2019.

PORTA, R. L. et al. Law and Finance. **Journal of Political Economy**, Chicago, v. 106, n. 6, p. 1113 - 1155, December 1998.

QU, X.; ZHANG, G. Value-relevance of Earnings and Book Value Over the Institutional Transition in China: The Suitability of Fair Value Accounting in This Emerging Market. **The**

International Journal of Accounting, v. 50, n. 2, p. 195-223, 2015. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0020706315000205>>. Acesso em: 25 Outubro 2019.

RAGAB, A. A.; OMRAN, M. M. Accounting information, value relevance, and investors' behavior in the Egyptian equity market, 2006. Disponível em: <<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/14757700610686444/full/html>>. Acesso em: 3 Novembro 2019.

RAGAB, N.; EL-CHAARANI, H. The Value-Relevance of Operating Cash Flow: Comparative Study of Banks Listed On the Egyptian and Beirut Stock Exchanges. **Ragab, Nashwa; EL-Chaarani, Hani**, 2018. Disponível em: <<https://www.abacademies.org/articles/the-valuerellevance-of-operating-cash-flow-comparative-study-of-banks-listed-on-the-egyptian-and-beirut-stock-exchanges-7349.html>>. Acesso em: 05 novembro 2019.

RAYBURN, J. The association of operating cash flow and accruals with security returns. **Journal of Accounting Research**, v. I, n. 24, p. 112-133, 1986.

RIBEIRO, M. G. C. ANÁLISE DA SUSTENTABILIDADE NO SETOR DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA NO BRASIL. **Congresso de Inovação Tecnológica em Energia Elétrica**, 2011. Disponível em: <http://ppgcc.ufrj.br/images/dissertacao/ano_2011/123_-_facc_m_maitgarciacruzribeiro_-_132pgs.pdf>. Acesso em: 10 set. 2019.

RIBEIRO, T.; LEAL, R. Estrutura Fractal em Mercados Emergentes. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 6, p. 97-108, 2002. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1415-65552002000300006&script=sci_arttext>. Acesso em: 20 Julho 2019.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2007.

ROBINSON, L. E. The Time Has Come to Report Comprehensive Income. **Accounting Horizons**, v. 5, n. 2, p. 107, 1991. Disponível em: <<https://search.proquest.com/openview/cc1af5de26ea05901a24ed03bea03152/1?pq-origsite=gscholar&cbl=3330>>. Acesso em: 04 novembro 2019.

ROSA, D.; FARIA, J. O Impacto da Lei 11.638/07 no Mundo Contábil, 2010. Disponível em: <http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2010/anais/arquivos/0022_0376_01.pdf>. Acesso em: 31 Julho 2019.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 9ª. ed. Petrópolis: Vozes, v. I, 1985.

SAATY, T. **The analytic hierarchy process**. 1ª. ed. Nova York: McGrawHill, v. I, 1980.

SAITO, S. Concepts of Income and Valuation of Assets: Theoretical Ground for Mark-to-market Accounting and Realization Basis, 2002. Disponível em: <<http://www.dl.edi-info.ir/Concepts%20of%20Income%20and%20Valuation%20of%20Assets.pdf>>. Acesso em: 05 novembro 2019.

SANTOS, E. S. Objetividade x relevância: o que o modelo contábil deseja espelhar?, 1998. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1413-92511998000200001&script=sci_arttext>. Acesso em: 10 Julho 2019.

SANTOS, J. L. D.; SCHMIDT, P. **Contabilidade Societária**. 3ª. ed. São Paulo: Atlas, v. I, 2009.

SARLO, A.; GALDI, F.; DALMÁCIO, F. Uma Pesquisa Sobre o Perfil das Ações Brasileiras que Reagem à Publicação dos Resultados Contábeis., 2009. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34739/37477>>. Acesso em: 15 Maio 2019.

SCHIEHLL, E. O efeito da divulgação das demonstrações financeiras no mercado de capitais brasileiro : um estudo sobre a variação no preço das ações, 1996. Disponível em: <<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/31361>>. Acesso em: 20 Junho 2020.

SILVA, A. F. Análise da Relevância da Informação Contábil no Setor Brasileiro de Energia Elétrica no período de 2005 a 2009: um estudo comparativo entre as informações de lucro e de caixa. **Contabilidade vista & revista**, v. 24, n. 2, p. 63-90, 2010. Disponível em: <http://ppgcc.ufrj.br/images/dissertacao/ano_2010/117_-_facc_m_angelinofernandessilva_-_71pgs.pdf>. Acesso em: 31 Julho 2019.

SILVA, A.; MACEDO, M.; MARQUES, J. Análise Da Relevância Da Informação Contábil No Setor Brasileiro De Energia Elétrica No Período De 2005 A 2007: Uma Discussão Com Foco Nas Variáveis LL, FCO e EBITDA, 2012. Disponível em: <<http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2181>>. Acesso em: 25 Junho 2019.

SILVA, A.; MACEDO, M.; MARQUES, J. Análise Da Relevância Da Informação Contábil No Setor Brasileiro De Energia Elétrica No Período De 2005 A 2007: Uma Discussão Com Foco Nas Variáveis LL, FCO e EBITDA. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 2, p. 6-24, 2012.

Disponível em: <<http://gorila.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2181>>. Acesso em: 09 julho 2019.

SILVEIRA, A.; OKIMURA, R.; SOUSA, A. O Valor Econômico Adicionado (Eva®) Possui Maior Relação Com O Retorno Das Ações Do Que O Lucro Líquido No Brasil?, 2004. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/7semead/paginas/artigos%20recebidos/Finan%E7as/FIN37-_O_valor_economico_adicionado_EVA_.PDF>. Acesso em: 20 Julho 2019.

SOARES, R.; ROSTAGNO, L.; SOARES, K. Estudo de Evento: o método e as formas de cálculo do retorno anormal., 2002. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2002-fin-1440.pdf>>. Acesso em: 15 Maio 2019.

SOARES, R.; ROSTAGNO, L.; SOARES, K. Estudo de Eventos: os Métodos e as Formas de Cálculo do Retorno Anormal, 2002. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2002-fin-1440.pdf>>. Acesso em: 13 Julho 2020.

SOO, B. S.; SOO, L. G. Accounting for the Multinational Firm: Is the Translation Process Valued by the Stock Market? **Accounting Review**, p. 617-637, 1994. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/248434?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em: 05 novembro 2019.

SRINIVASAN, P.; NARASIMHAN, M. S. An Evaluation of Value Relevance of Consolidated Earnings and Cash Flow Reporting in India. **IIM Bangalore Research Paper**, n. 306, 2010. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2125749>. Acesso em: 02 novembro 2019.

SUADIVE, G. Value Relevance of Book Value & Earnings under the Local GAAP and IFRS: Evidence from Turkey. **Ege Akademik Review**, v. 12, n. 3, p. 301-310, 2012.

VENDRUSCOLO, M. I.; CARPIO, G. B.; VICTOR, F. G. VALUE RELEVANCE DA DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA: UM ESTUDO NO PERÍODO PRÉ E PÓS IFRS NO BRASIL. **Anais do Congresso ANPCONT, XII, São Paulo.**, 2019. Disponível em: <http://anpcont.org.br/pdf/2019_CUE317.pdf>. Acesso em: 01 novembro 2019.

VENKATACHALAM, M. Value relevance of banks derivatives disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. I, n. 22, p. 327-355, 1996.

VIEIRA, K.; PROCIANOY, J. Reação do mercado a stock splits e stock dividends: um estudo de evento e um teste para a hipótese de liquidez. **Encontro Nacional dos Programas de Pós**

Graduação em Administração, XXII. Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad1998-fin-15.pdf>>. Acesso em: Dezembro 2020.

WAKIL, G. Firm size proxies and the value relevance of predictive stock return models. **Journal of Economics and Finance**, v. 44, n. 3, p. 434-457, 2019. Disponível em: <<https://link.springer.com/article/10.1007/s12197-019-09491-7>>. Acesso em: 20 Outubro 2019.

ZANOTTO, M. O LEGADO DO POSITIVISMO SOBRE A PESQUISA NA UNIVERSIDADE BRASILEIRA. **Revista HISTEDBR On-line, Campinas, n. 18, p. 134-140,** 2005. Disponível em: <http://www.histedbr.fe.unicamp.br/acer_histedbr/jornada/jornada6/trabalhos/592/592.pdf>. Acesso em: 20 Novembro 2019.

Apêndice A - Questionário Método Análise Hierárquica de Dados (AHP)

A seguir, será analisada, de acordo com a sua percepção, a importância de 3 indicadores contábeis para o Mercado de Capitais, sendo esses:

- Fluxo de Caixa Operacional - Variação no Caixa e Equivalentes de Caixa da empresa em um determinado período, decorrente de suas atividades operacionais. (IASB, 2010)
- Lucro Líquido - Total das receitas deduzido das despesas, exceto os itens reconhecidos como outros resultados abrangentes no patrimônio líquido (CPC, 2011).
- Lucro Abrangente - Mutações que ocorrem no patrimônio líquido durante um período, que resulta de transações e outros eventos que não derivados de transações com os sócios na sua qualidade de proprietários. (CPC, 2011).

Essa análise será realizada com atribuição direta, na primeira seção, e com a metodologia de Análise Hierárquica de Dados na segunda, onde as respostas das duas são complementares

1. Qual dessas informações contábeis é mais importante para o Mercado de Capitais? Onde 1 possui maior importância, 2 intermediária e 3 menor importância. (Apenas é permitido marcar 1 resposta por coluna)

	1	2	3
Fluxo de Caixa Operacio...	☐	☐	☐
Lucro Líquido	☐	☐	☐
Lucro Abrangente	☐	☐	☐

2. Análise Hierárquica das Alternativas

O objetivo dessa análise é realizar uma hierarquização da importância dos três indicadores estudados nessa pesquisa, para estabelecer, de acordo com a sua visão, um ranqueamento entre elas .

Para isso, comparamos par a par cada indicador, utilizando a escala de Saaty (Imagem 1) para atribuir o peso da importância de um indicador sobre o outro. Primeiramente, devemos selecionar qual dos dois indicadores comparados é mais relevante e, em seguida, atribuir o peso da relevância do mais importante sobre o menos importante.

Toda vez que você atribui um peso para um indicador selecionado, o não selecionado na comparação recebe o peso inverso, ou seja, $1/x$ (onde x é o peso que você atribuiu).

Quadro 1 – Escala de 9 Níveis de Saaty

Pesos	Explicação
1 - Mesma Importância	As duas alternativas contribuem igualmente para o objetivo
3 - Importância Moderada	A experiência e o julgamento favorecem levemente um indicador sobre o outro

