

UNIVERSIDADE FEDERAL DA GRANDE DOURADOS- UFGD
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ECONOMIA
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

RODRIGO MALTA MEURER

RELAÇÃO ENTRE O PREÇO DAS AÇÕES E AS VARIÁVEIS
ENDÓGENAS DAS EMPRESAS DO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA
DOS MERCADOS DE AÇÕES LATINO-AMERICANO

DOURADOS/MS

2018

RODRIGO MALTA MEURER

**RELAÇÃO ENTRE O PREÇO DAS AÇÕES E AS VARIÁVEIS
ENDÓGENAS DAS EMPRESAS DO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA
DOS MERCADOS DE AÇÕES LATINO-AMERICANO**

Trabalho de Graduação apresentado à Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia da Universidade Federal da Grande Dourados, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis

Orientador: Me. Rafael Martins Noriller

Banca Examinadora:

Ma. Cristiane Mallmann Huppés

Dr. Antônio Carlos Vaz Lopes

Dourados/MS

2018

RELAÇÃO ENTRE O PREÇO DAS AÇÕES E AS VARIÁVEIS
ENDÓGENAS DAS EMPRESAS DO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA
DOS MERCADOS DE AÇÕES LATINO-AMERICANO
RODRIGO MALTA MEURER

Esta monografia foi julgada adequada para aprovação na atividade acadêmica específica de Trabalho de Graduação II, que faz parte dos requisitos para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Economia – FACE da Universidade Federal da Grande Dourados – UFGD.

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:

Me. Rafael Martins Noriller

Me. Cristiane Mallmann Huppés

Dr. Antônio Carlos Vaz Lopes

RESUMO

O objetivo geral do presente estudo é analisar a relação das variáveis endógenas Margem Líquida (ML), Dívida Bruta (DB), *Return on Assets* (ROA), Liquidez Corrente (LC), com o Preço das Ações (PA), de empresas da América-Latina do setor de utilidade pública. Tendo como foco principal no trabalho a relação entre as variáveis endógenas com o preço das ações. As observações realizadas, serão analisadas por meio de dados trimestrais em painel, do qual examinou pressupostos da regressão múltipla (normalidade, estacionariedade, multicolineariedade, heterocedasticidade e autocorrelação), sendo adotado um nível de significância de 1% a 10%. O estudo relacionará a Liquidez Corrente (LC), Margem Líquida (ML), *Return on Assets* (ROA) e a Dívida Bruta (DB), com a variável Preço das Ações (PA). Sendo realizado então, análise de painel, utilizando o *Pooled*, Cross-section fixed effect e Random effect demonstrando melhores resultados no Cross-section effect por meio dos testes de Hausman e Chow. Os resultados apontam relação significativa com a VARML e LC ao nível de 1%, sendo que VARDB e o ROA não possui relação, com o PA. Através deste estudo, os resultados obtidos poderão corroborar para estudos posteriores, no qual poderá ser de grande valia as informações aqui obtidas.

Palavras-Chave: América Latina, Variáveis Endógenas, Preço das Ações, Dados em Painel.

ABSTRACT

The general objective is the present study and the relation of the endogenous variables Net Margin (ML), Gross Debt (DB), Return on Assets (ROA), Current Liquidity (LC), Stock Price (PA), American companies in the public utility sector. Having as main focus in the work the relation between like endogenous variables with the stock price. As observations, they were analyzed by means of quarterly data in panel, perform analyzes of multiple regression assumptions (normality, stationarity, multicollinearity, heteroscedasticity and autocorrelation), adopting a level of significance of 1% to 10%. The study will relate Current Liquidity (LC), Net Margin (ML), Return on Assets (ROA) and Gross Debt (DB), with a variable share price (AP). Being realized then, panel analysis, use the Pooled, Fixed cross section effect and Random effect demonstrating better results No cross-sectional effect by means of the Hausman and Chow tests. The results are valid for a VARML and LC at the 1% level, where VARDB and ROA have no relationship with PA. Through the study, they obtain results obtained on average for later studies, without evaluations of available information obtained here.

Key Words: Latin America, Endogenous Variables, Stock Prices, Panel Data.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Hipóteses do estudo.....	14
Tabela 2: Análise descritiva	18
Tabela 3: Modelos dados em painel estático (Pooled, Cross Section effect e Random effect)	20
Tabela 4: Resultados obtidos.....	20

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

PA – Preço das Ações

ML – Margem Líquida

DB – Dívida Bruta

ROA – *Return on Assets*

LC – Líquidez Corrente

POLS – *Pooled Ordinary Least Squares*

ADF – *Augmented Disckey – fuller*

VIF – *Variance Inflation Factor*

DW – *Durbin Watson*

VARPA – Variação do Preço das Ações

VARML – Variação da Margem Líquida

VARDB – Variação da Dívida Bruta

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO	4
1.1PROBLEMÁTICA	4
1.2OBJETIVOS DA PESQUISA.....	5
1.2.1 Objetivo Geral.....	5
1.2.2 Objetivos Específicos	5
1.2 JUSTIFICATIVA.....	6
2. REFERENCIAL TEÓRICO	8
2.1 RETORNO ACIONÁRIO	8
2.3 ESTUDOS ANTERIORES	9
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	13
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	13
3.2 HIPÓTESES DO ESTUDO E TESTES ESTATÍSTICOS	14
3.3 ESTATÍSTICA DESCRITIVA E TESTES ECONÔMICOS	15
4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	18
5 CONCLUSÕES	21
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	23

1.INTRODUÇÃO

O processo de decisão dos investimentos de natureza acionária, é uma ferramenta indispensável para se ter uma análise mais completa do mercado financeiro. Os modelos de avaliação, procuram demonstrar quais serão as possíveis variações dos preços dos ativos no mercado. Existem dois critérios de análise, sendo eles análise técnica e análise fundamentalista no primeiro busca-se por meio do desempenho do mercado em períodos passados projetar as mudanças dos preços das ações. O segundo, consiste na procura de um determinado valor para cada ação (ASSAF NETO, 2011).

Assim, analisa-se as variáveis, tanto internas quanto externas da empresa, pois estas variáveis proporcionam mudanças em seu desempenho e, conseqüentemente, nas ações (ASSAF NETO, 2011). Os preços das ações são influenciados por fatores externos, como mudanças na política monetária por meio da redução da taxa de juros e incentivo para o crescimento da atividade econômica bem como, o aumento/redução do consumo das populações (BLANCHARD, 2011). Assaf Neto (2014) complementa afirmando que fatores internos acabam influenciando o retorno acionário como Lucro por Ação, Índice Preço/Lucro, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Retorno sobre o Ativo e Retorno sobre o Investimento.

1.1PROBLEMÁTICA

Destacando fatores internos, Assaf Neto e Lima (2011) afirmam que as ações podem ser influenciadas por indicadores de rentabilidade, de atividade e de endividamento. Estudos, em âmbito internacional, relacionaram variáveis endógenas com o retorno acionário (*e.g.* PIOTROSKI, 2000; MOHANRAM, 2005).

Malta e Camargos (2016) constataram relação entre variáveis endógenas, como Participação de Capital de Terceiros (PCT) *Return On Equity* (ROE) *Return on Assets* (ROA) e Retorno sobre Investimento (ROI), Margem Bruta (MB), Lucro por Ação (LPA) Liquidez de Mercado (INEG) e *Market-To-Book Ratio* (MBR), sobre o preço das ações brasileiras.

Por sua vez, Machado e Machado (2014) relacionaram o lucro, fluxo de caixa, liquidez das ações, *Ebitda* e grau de alavancagem com preço das ações de empresas listadas na BM&FBOVESPA. Considerando diversas pesquisas relatando interferência de indicadores

endógenos no retorno acionário, *e.g.*, Bannigidadmth e Narayan, 2016 avaliaram os dados da bolsa indiana mostrando evidências de relação entre o lucro e o preço das ações.

Demais estudos destacam a relação do retorno acionário com variáveis endógena, seja rentabilidade (*e.g.* KONIECZKA; ZAREMBA, 2015; CHEN, 2016; KUMAR 2017), seja lucro líquido (*e.g.* BANNIGIDADMATH; NARAYAN, 2016; TSOULFIDIS; ALEXIOU; PARTHENIDIS, 2015; HINTERHUBER, 2016), seja indicador de liquidez (*e.g.* BERGGREN; BERGQVIST, 2015; CHUNG; ARIFF, 2016; LEIRVIK; FISKERSTRAND; FJELLVIKÅS, 2017), seja retorno sobre os ativos (*e.g.* MIRZAEI; HAMIDIAN; VALAHZAGHARD, 2014), seja os ganhos (*e.g.* JEGADEESH; LIVNAT, 2006).

O setor analisado, é o de utilidade pública da américa-latina, no qual este é um importante indicador no desempenho médio das cotações dos ativos, que possuem maior negociação na B3, sendo empresas de energia, água, gás e saneamento (BM&FBOVESPA, 2017).

Diante da importância de fatores endógenos, *i.e.*, indicadores contábeis no retorno acionário empresarial, surge o seguinte problema de pesquisa: *Quais são as variáveis endógenas que possuem relação com o Preço das Ações, i.e., retorno acionário de empresas américa-latina do setor de utilidade pública?*

1.2 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral do presente estudo é analisar a relação das variáveis endógenas Margem Líquida (ML), Dívida Bruta (DB), *Return on Assets* (ROA), Liquidez Corrente (LC), com o Preço das Ações (PA), de empresas da américa-latina do setor de utilidade pública.

1.2.2 Objetivos Específicos

Identificar as variáveis endógenos apontados pela literatura, que apresentam impacto no preço das ações.

Mensurar a relação de indicadores endógenos das empresas da américa latina com o retorno acionário do setor de utilidade pública de forma econométrica.

1.2 JUSTIFICATIVA

O retorno acionário, o mesmo pode se relacionar-se, tanto com variáveis endógenas, como também exógenas. O retorno acionário, conforme Chen e Zhang (2007), demonstra que as informações dos demonstrativos contábeis, são essenciais, no processo de avaliação, *i.e.*, oferecem informações úteis aos seus investidores. Em continuidade, Piotroski (2005), afirma que as informações contábeis passadas, podem ser mensuradas pelos investidores, com o intuito de se chegar a resultados rentáveis de seus investimentos.

Assim na contabilidade, existe um grande acervo de informações fundamentais para tomada de decisão, em outras palavras, auxiliando os investidores a formularem possíveis estratégias a respeito de informações obtidas (CPC, 2011). Desta forma, foi realizado o estudo com alguns países, dos quais é interessante tal verificação dos mesmos, após a adoção total das normas internacionais de contabilidade (*Full IFRS*), da qual foi adequada ao Brasil a partir do ano de 2010, e logo em seguida, sendo a mesma adotada em outros 5 países da América Latina, Argentina, Chile, Peru, México e Colômbia.

O objetivo geral do presente estudo é analisar a relação das variáveis endógenas Margem Líquida (ML), Dívida Bruta (DB), *Return on Assets* (ROA), Liquidez Corrente (LC), com o preço da ação de empresas da América-latina do setor de utilidade pública. Brigham e Ehrhardt (2010), afirmam que, os fatores endógenos e exógenos interferem de diferentes maneiras, conforme cada tipo de setor, do qual podem ter diferentes variações, com relação aos indicadores.

Para Costa e Oliveira (2008) o setor de utilidade pública é importante para o crescimento econômico sustentável, tendo em vista, que quando este setor tem uma infraestrutura adequada possibilita a integração da economia nacional, população e potencializa o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB).

Os estudos citados, relacionaram as variáveis endógenas, com o retorno acionário, por sua vez, observamos então, que não foram realizados nestes estudos, a relação do retorno acionário e das variáveis internas, no setor de utilidade pública dos países da América Latina. Como foi citado anteriormente, a relação do retorno da ação com as variáveis endógenas, é fundamental tal estudo, afim de avaliar tal influência no setor de utilidades públicas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 RETORNO ACIONÁRIO

Os indicadores financeiros endógenos, tem como objetivo mostrar os reflexos ou o desempenho da empresa em relação ao mercado acionário, com isso têm-se a capacidade de estabelecer condições para o mercado futuro, afim de determinar quais decisões a serem tomadas em conformidade, para melhor desempenho da empresa, oferecendo melhores resultados nas ações (ASSAF NETO, 2011).

Em consonância com Brigham e Ehrhardt (2010), os mesmos colocam que os índices, de valor de mercado tem a capacidade de medir o valor de ações da empresa e comparar com as de outras, pois relacionam o preço das ações de uma empresa com seus fluxos de caixa, lucros e valor patrimonial por ação.

Em conformidade com Ross, Westerfield e Jaffe (2009) foi descoberto que um ativo é determinado pelo valor presente de seus fluxos de caixa futuros, com isso gera dois tipos de fluxo de caixa, sendo que parte paga dividendos regularmente, enquanto que na outra os acionistas recebem o preço da venda que foi negociado nas ações. Brigham e Ehrhardt (2010) também afirmam, que os fluxos de caixa que são esperados são divididos em preço de venda das ações e dividendos, com isso o valor da ação é o valor presente do fluxo de dividendos esperados.

2.2 VARIÁVEIS ENDÓGENAS

Altman (1968), destaca que as variáveis endógenas, são capazes de realização, *ie*, avaliação do patrimônio da empresa, afim de conseguir tomarem melhores decisões a respeito de tais valores. Tais variáveis endógenas, de acordo com Fama também (1991), ressalta que a partir dos valores oferecidos por tais indicadores, a empresa é capaz de programar e realizar uma avaliação das condições das mesmas, permitindo seu melhoramento, dando maiores condições a mesma de avaliação junto ao preço das ações.

As empresas a partir de tais indicadores, favorecem a mesma não só no processo de tomada de decisão, mas também conforme Piotroski (2005), a fornecer informações que são relevantes aos investidores, dos quais os mesmos, tem em mãos informações financeiras, que

os ajudaram a medir a capacidade da mesma. Para Modro e Santos (2015), a empresa através dos indicadores contábeis, é possível identificar as condições financeiras da empresa.

Scalabrin e Alves (2003), utilizaram as variáveis endógenas, notando-se a alta capacidade de tais informações, poderem analisar e verificar possíveis mudanças no preço e negociação das ações na bolsa. Com isso, Malta e Camargos (2016), também buscam, em seu artigo, tais variáveis endógenas, das quais possam ter relação significativa com o preço das ações, permitindo a um grande número de pessoas tomarem suas possíveis decisões.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Werneck *et al.* (2013) realizaram uma pesquisa de empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA, no período de 1994 a 2006, tendo como objetivo a análise fundamentalista, baseada em índices contábeis confrontando com o poder das mesmas preverem os retornos anormais. Foi utilizado o modelo de Ohlson *Residual Income Valuation* e o de Piotroski *R_score*, obtendo como resultado no modelo de Ohlson um retorno anormal de 46,97% e de 67,54%, enquanto que na técnica de Piotroski 11,55% e 14% referentes ao primeiro e segundo ano, mostrando então que o modelo de Ohlson possui melhores performances.

Por sua vez, Biddle, Bowen e Wallace (1997) estudaram os lucros e o valor econômico agregado (EVA), associando ao retorno acionário, seus resultados afirmam que o lucro é superior ao EVA, pois o caixa de operações e renda residual não explicam o retorno e sim os lucros. Rocha e Castro (2008) mediram ROA, *Ebtida* e o EVA com o retorno anormal de empresas brasileiras, os resultados com EVA, mostrou-se não ter relação com os retornos anormais das ações e nem poder explicativo. Contrapondo, Costa *et al.* (2015) encontraram relação significativa positiva entre rentabilidade do ativo com o retorno das ações, sendo utilizado todas as empresas negociadas na B3, no período de 2010 a 2014.

Já Balachandran e Mohanram (2012) usaram a renda residual (RI) e o capital investido (CI), como explicação do retorno das ações, mostrando-se então que o RI, o seu crescimento se apresenta positivo ao aumento do retorno e também mostrando boas rentabilidades futuras, enquanto que o CI, o seu crescimento é negativamente relacionado com o retorno acionário.

O retorno acionário possui muitas variáveis que podem explicar seu comportamento. Conforme Camargos, Camargos e Romero (2009) foi utilizado dois testes, Análise Financeira

Tradicional (AFT), e Análise Dinâmica (AD), com o intuito de mostrar dentre essas, qual explica a variação financeira, utilizando a técnica de pesquisa *ex-postfact*, que se utiliza dados anuais das demonstrações financeiras, com isso verificou-se que as técnicas utilizadas de forma concomitante apresentam maior poder explicativo para o retorno acionário.

Considerando a rentabilidade, Konieczka e Zaremba (2015) estudaram o rendimento de dividendos usando regressão transversal, no mercado de ações da Coca-Cola *European Partners* PLC, notando-se uma relação positiva dos dividendos com o preço das ações. Ainda, na relação dos dividendos com o preço das ações, Abrokwa e Nkansah (2015) e Chen (2016) afirma uma redução (aumento) nos dividendos resultaria em uma redução (aumento) do preço das ações. Em concordância, Kumar (2017) afirma que os anúncios de dividendos na Índia de 2012 a 2014, interferem nos preços das ações.

Por sua vez, considerando indicadores de endividamento/alavancagem, *e.g.*, Johnson *et al* (2011) destacam que os preços dos ativos podem influenciar de forma negativa o endividamento. O estudo de An (2011) analisou 47 países, em que se mostrou evidência estatisticamente significativa em relação ao preço das ações e alavancagem financeira. Do mesmo modo Teng, Si e Hachiya (2016) relacionou a alavancagem com o retorno acionário, encontrando relação positiva em instituições financeiras no Japão. Em contraponto, Mirzaei, Hamidian e Valahzacyhard (2014) investigaram o preço das ações dos bancos iranianos, encontrando relação negativa entre alavancagem e preço das ações, bem como, a relação dos preços dos ativos com o capital das empresas analisadas.

Foi examinado, ainda, a previsibilidade do retorno das ações na Índia, mostrando-se estatisticamente significativa, pois o retorno acionário possui forte influência nos lucros (BANNIGIDADMATH; NARAYAN, 2016). No Japão, Tsoulfidis, Alexiou e Parthenidis (2015) confirmaram a relação do mercado de ações com os lucros. Em consonância, Hinterhuber (2016), afirma que as mudanças dos retornos das ações, tem impacto estatisticamente significativo na variação dos lucros.

Já, Mendonça Neto e Bruni (2004) realizaram um estudo de 54 empresas listadas na B3, não encontrando relação estatisticamente significativa a 5% entre a Rentabilidade do Patrimônio Líquido e o Retorno Acionário das companhias analisadas. Em contraste, Menon (2015), *e.g.*, encontrou relação estatisticamente significativa positiva do patrimônio líquido e negativa do montante da dívida das empresas analisadas no estudo.

Foi investigado a liquidez de mercado, sobre o retorno das ações no mercado norueguês, no período de 1983 a 2015, a investigação notou-se que não há fortes evidências na explicação da liquidez de mercado com o retorno acionário (LEIRVIK; FISKERSTRAND; FJELLVIKÅS, 2017).

Assis (2015), verificou diversos indicadores financeiros, dos quais o resultado da margem líquida, possui relação negativa com o retorno das ações ao nível de significância de 10%, sendo que o estudo foi realizado em empresas de construção civil listadas na B3, no período de 1996 a 2009. Colaborando, Soares e Galdi (2011), encontraram relação positiva significativa, da margem líquida com o retorno das ações, em empresas com ações negociadas na Bovespa, no período de 1995 a 2008, sendo excluído da amostra empresas financeiras.

Por seu turno, o indicador de liquidez, mostrou relação positiva com o retorno das ações em cinquenta empresas suecas no período de 5 anos (BERGGREN; BERGQVIST, 2015). Também, Assefa e Mollick (2014), constatam que a liquidez de ações tem relação positiva com o preço das ações, encontradas em dezesseis países nos anos de 1995 a 2010.

Trabalhos afirmam ainda, que o indicador de liquidez, foi encontrado relação positiva e significativa com o preço das ações de organizações não bancárias de quatro economias asiáticas (e.g., CHUNG; ARIFF, 2016). Em contraste Leirvik, Fiskerstrand e Fjellvikås (2017) afirmam que a liquidez de mercado, não foi encontrado relação com o preço das ações da Noruega no período de 1983 a 2015.

Santana e Lima (2004) relacionaram *Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (EBITDA)* com o retorno total dos acionistas, sendo analisadas 50 empresas no ano de 2002, percebendo que o indicador *EBITDA* não serve como ferramenta aos retornos dos acionistas. Em conformidade, Machado e Machado (2014) relacionaram o lucro, fluxo de caixa, liquidez das ações, *EBITDA* e grau de alavancagem, com o retorno acionário das ações ordinárias e preferenciais do Brasil, utilizando o modelo de Liu, três fatores e a de CAPM, mostrou-se que pelo dois últimos métodos não se consegue explicar *EBITDA* e lucro, com o preço das ações.

Outros trabalhos da ligação do retorno acionário na B3 com fatores endógenos, seja o lucro contábil (e.g. PAULO; SARLO NETO; SANTOS, 2012), seja indicadores contábeis financeiros (e.g. TAFFAREL; CLEMENTE; SOUZA, 2011), seja indicadores de liquidez (e.g. CORREIA; AMARAL E BRESSAN, 2008), seja de indicadores de rentabilidade e liquidez

(*e.g.* PEROBELLI; FAMÁ E SACRAMENTO, 2016) e outros fundamentos não elencados anteriormente (*e.g.* COSTA JÚNIOR; NEVES, 2000).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

O presente estudo é considerado como explicativo, com o intuito de avaliar as diferentes variáveis endógenas com relação ao preço da ação, de empresas do setor de utilidades dos mercados de ações da América Latina. Conforme Gil (2010) a pesquisa explicativa é uma das técnicas utilizadas, que contém maiores probabilidades de erros, com isso ela avalia quais são os fatores que contribuem para a ocorrência de tal fator, pois busca a realidade e a razão para a explicação dos acontecimentos.

Em relação aos procedimentos utilizados, será o documental, no qual este analisará os dados referentes as Bolsas de Valores da América Latina. Marconi e Lakatos (2015) afirmam que a pesquisa documental, é a coleta de dados referente a documentos, seja eles escritos ou não, são denominados de fontes primárias, podendo ser coletados no momento da ocorrência ou posteriormente ao acontecimento ocorrido. O objetivo geral do presente estudo é analisar a relação das variáveis endógenas Margem Líquida (ML), Dívida Bruta (DB), *Return on Assets* (ROA), Liquidez Corrente (LC), com o preço da ação de empresas da América-latina do setor de utilidade pública.

Conforme International Financial Reporting Standards (2017), o Brasil adotou as normas da convergência internacional de contabilidade em 2010. A convergência para as normas contábeis, ocorreram em 2012 no México (IFRS; 2016); 2012 no Peru (IFRS; 2016); 2013 na Colômbia (IFRS 2016); 2015 no Chile (IFRS; 2016), e; de forma parcial na Argentina em 2012, sendo que este país adotará as normas internacionais de contabilidade de forma total a partir de 2018 (IFRS; 2016).

A abordagem adotada, consiste em quantitativa na qual as variáveis passam por testes estatísticos, utilizando-se dados de 89 empresas América Latina do setor de utilidades públicas, buscando as possíveis relações entre variáveis endógenas e retorno acionário. Para Creswell (2014) o método quantitativo, caracteriza-se pelo uso de ferramentas estatísticas, para o tratamento dos dados da amostra coletada, no qual o pesquisador formula hipóteses e generaliza as informações com relação a população obtendo dessa forma seus resultados.

A amostra, consiste em probabilística intencional, contendo dados que serão utilizados na análise de painel, com o objetivo de encontrar possíveis relações das variáveis endógenas com o preço das ações.

As ações utilizadas para o estudo são 44 empresas: 16 Brasil; 8 Argentina; 14 Chile; 1 Peru; 2 México, e; 3 Colômbia. As variáveis explicativas que serão utilizadas no estudo, são os indicadores endógenos trimestrais, como: ML; DB, ROA e LC. A utilização de dados trimestrais ocorre pela impossibilidade das empresas do mercado acionário da América Latina não publicarem suas demonstrações contábeis mensais.

Tem-se a seguinte equação do modelo do estudo, considerando análise de painel simples *pooled*:

$$PA = ML + DB + ROA + LC$$

Em que, PA = Preço da Ação;

ML = Margem líquida;

DB = Dívida Bruta.

ROA = *Return on Assets*, e;

LC = Liquidez Corrente.

3.2 HIPÓTESES DO ESTUDO E TESTES ESTATÍSTICOS

Por meio dessas bases, será verificado as possíveis relações das variáveis endógenas com o Preço da Ação (PA), em que foi formulado as seguintes hipóteses, conforme a Tabela 1:

Tabela 1: Hipóteses do estudo

Variável Independente	Variáveis Explicativas	Relação Esperada	Trabalhos Anteriores	
Retorno acionário	H1	ML	Positiva	Soares e Galdi (2011) e Assis (2015)
	H2	DB	Negativa	Menon (2015)
	H3	ROA	Positiva	Bannigidadmth e Narayan (2016); Costa <i>et al.</i> (2015)
	H4	LC	Positiva	Assefa e Mollick (2014); Berggren e Bergqvist (2015)

Fonte: Dados da pesquisa

A hipótese nula (H0) se refere a inexistência da relação entre as variáveis endógenas explicativas que são apontadas por meio da: H1; H2; H3, e; H4 com o PA. Com as hipóteses formuladas, pode-se constatar as hipóteses a partir da análise dos resultados dos testes econométricos.

3.3 ESTATÍSTICA DESCRITIVA E TESTES ECONÔMICOS

O estudo é realizado de maneira individual em cada setor de serviço dos países latino-americanos, em que será aplicado o método de análise de painel contemporâneo. Para Gujarati (2006) os dados em painel, consiste na combinação de séries temporais, sendo analisados de forma matricial, em que são coletadas variáveis para diversas entidades amostrais.

Na análise de painel, possui três pontos ou abordagens comuns utilizadas, que são os efeitos *Pooled Ordinary Least Squares* (POLS), efeitos fixos e efeitos aleatórios. De acordo com Fávero *et al* (2009) o POLS, é a regressão de todo o período analisado sem diferentes coeficientes angulares entre os indivíduos e os períodos analisados oferecendo suas variações, o efeito fixo, diferentemente do *POLS*, apresentando coeficientes angulares diferentes para cada indivíduo, mas sem variação deste durante o período. Já o efeito aleatório, possui variações para cada indivíduo e varia para cada período de tempo (GUJARATI, 2006; FÁVERO *et al.*, 2009).

Inicialmente será realizada a análise descritiva, calculando através de medidas de tendência central (média e mediana) e de dispersão e variabilidade (amplitude e desvio padrão). Essas medidas sendo utilizadas, elas podem ser amostrais e populacionais, com isso a estatística amostral é um estimador pontual que pode ser generalizado para uma determinada população (SWEENEY; WILLIAMS; ANDERSON, 2013).

Para validar o modelo de estudo, é necessário realizar os testes que são pressupostos da regressão múltipla, sendo: (1) normalidade; (2) estacionariedade; (3) multicolineariedade; (4) heterocedasticidade; (5) autocorrelação. O teste de normalidade, será realizado com o intuito de observar se a amostra é uma variável aleatória, ou seja, se a mesma possui uma distribuição normal e representa a população. O teste de normalidade verificará se as observações, quando juntas apresentam curva normal e conseqüentemente representando a população, sendo que este teste pode ser feito através de gráficos de probabilidade normal (HAIR *et al*, 2009).

Como pressuposto da regressão múltipla o teste de raiz unitária, tem por objetivo avaliar os dados em uma determinada série de tempo, no qual verifica-se estão no mesmo nível, *i.e.*, se é estacionária e possuem mesma média, ou não-estacionária, ocorrendo tendência negativa como positiva (WOOLDRIDGE, 2013). Entretanto, o método *Augmented Dickey-fuller* (ADF) verifica se as séries de tempo apresentam estacionariedade por meio de uma equação em primeira diferença, sendo que esta apresenta maior eficácia para atender este pressuposto da regressão múltipla (GUJARATI, 2006). Nesse sentido, as variáveis serão testadas por meio do teste ADF para verificar se apresentam estacionariedade no painel.

Também será feito o teste de correlação, no qual se utilizará as variáveis explicativas do modelo que foi exposto, da relação correspondente ao R^2 , será submetido ao teste *Variance Inflation Factor* (VIF), que verificará se as variáveis explicativas apresentam multicolinearidade. A Correlação com finalidade de detectar multicolinearidade do modelo analisado consiste na regressão entre as variáveis explicativas, na qual obterá o valor correspondente ao R^2 (GUJARATI, 2006). A multicolinearidade é a relação entre as variáveis independentes, sendo que a mesma existe, quando o grau de correlação, representada pelo R^2 , é acima de 0,90 (HAIR *et al*, 2009; SARTORIS, 2013).

Para Pindyck e Rubinfeld (2004) e Gujarati (2006) existe a homocedasticidade, na qual as observações não apresentam diferenças nas variâncias, resultando em dados tendenciosos. A homocedasticidade pode ser identificada por meio de testes distintos, *e.g.* o de Goldfeld-Quandt; Glejser ou de Park (GUJARATI, 2006). Por outro lado, o teste de White verifica a existência de heterocedasticidade por meio da técnica dos mínimos quadrados, sendo que neste teste independe se a amostra apresenta normalidade (GUJARATI, 2006; HILL; GRIFFITHS; JUDGE, 2006). Nesse sentido, o presente estudo as observações serão submetidas ao teste de heterocedasticidade pelo método de White.

A autocorrelação é outro pressuposto para realizar a regressão múltipla, no qual o teste, que se mostrou bem-sucedido é o de estatística *d* de *Durbin-Watson* (DW), sendo que é calculada a partir das somas elevadas ao quadrado dos resíduos das observações (GUJARATI, 2006). Esse método consiste em analisar a hipótese nula (H_0), *i.e.*, a série não possui correlação serial (GUJARATI, 2006). Com isso, evitando que os resíduos possam subestimar ou superestimar qualquer projeção futura das séries analisadas (PINDYCK E RUBINFELD, 2004; GUJARATI, 2006).

Entretanto, o teste de DW apresentam uma área de indecisão, em que não se sabe se a correlação serial positiva ou negativa. Nesse sentido, as observações serão submetidas ao teste de estatística de DW para verificar se os resíduos das séries apresentam autocorrelação (GUJARATI,2006).

Com todos os pressupostos atendidos pode-se realizar a análise de regressão múltipla. Em que esta consiste em relacionar variáveis explanatória, com a variável dependente (GUJARATI, 2006). Isso é importante para verificar o grau de relação e como estas variáveis de comportam, além de realizar previsões para os futuros acontecimentos envolvendo estes dois tipos de variáveis (GUJARATI, 2006).

A regressão múltipla, de acordo com o tema abordado, relacionará as variáveis endógenas (ML; DB; ROA, e; LC) com o RA, adotando um nível de significância de 1% e também 5%.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A tabela 2, expõe os dados da análise da estatística descritiva, observando-se as variáveis do estudo adotadas. A VARPA (%), obteve-se uma média de -42,39, demonstrando uma grande baixa nos ativos da empresa, tendo somente valores positivos, em máximo e desvio padrão de 1,514 e 361,7. Prosseguindo, a VARML (%) apresentou somente valores positivos também no máximo e no desvio padrão de 164,01 e 970,56. O restante das variáveis, LC (%) teve uma média de 1,2, o ROA (%) de 4,52 e a VARDB (%) apresentando 3,47⁺¹⁰.

Tabela 2: Análise descritiva

	VARPA	VARML	LC	ROA	CARDB
Média	-42,39	-95,83	1,2	4,52	3,47E+10
Mediana	-0,8	-2,12	1,09	3,74	3,24E+08
Máximo	1.514	164,01	4,91	92,15	1,95E+12
Mínimo	-3071	-11674,34	0,09	-43,9	-1,18E+12
Desvio Padrão	361,7	970,56	0,64	1,13E+01	2,46E+11

Fonte: Dados da pesquisa

Feita a análise descritiva, foi dado início a realização dos pressupostos da regressão múltipla (normalidade, estacionariedade, multicolinearidade, heteroscedasticidade e a autocorrelação). Desta forma, o estudo foi conduzido possuindo mais de 100 observações, seguindo a Teoria do Limite Central, conclui-se que em amostra com números superiores a 100, tende a normalidade. As amostras que possuem mais de 100 observações, tem distribuição normal, pois o mesmo só é necessário, caso tenha uma amostra com um número inferior, sendo então testadas e verificadas (GUJARATI; PORTER, 2011).

Sendo assim, as variáveis foram coletadas e submetidas ao teste de raiz unitária de Im, Pesaran and Shin W-stat, ADF-Fisher Chi-square e PP-Fisher Chi-square, com o propósito de verificar se as mesmas são estacionárias ao nível de ($P < 0,05$), constatando então, que ROA e LC, apresentaram estacionariedade em nível, enquanto que VARPA, VARML e VARDB, foi necessário realizar a primeira diferença. Mostrando então estacionariedade de 1% para todas as variáveis utilizadas.

Logo em seguida, são apresentados os coeficientes, *ie*, correlação entre as variáveis explicativas do modelo do estudo. Após a realização do teste de estacionariedade, foi seguido os pressupostos da regressão múltipla, sendo realizado o teste *VIF*, das variáveis endógenas, afim de encontrar, se as mesmas apresentam ser multicolineares. Observa-se, que as variáveis

explicativas, não apresentaram multicolineariedade, pois seus valores são inferiores a 5%. A amostra então, se mostrou adequada, utilizando as variáveis do estudo sem quaisquer problemas.

Após a verificação da multicolineariedade, foi realizado então o pressuposto da regressão múltipla, a heterocedasticidade. Na Tabela 3, observamos os 3 modelos aplicados, dos quais passaram pelo teste de White, com o intuito de corrigir variâncias que pudessem interferir nos resultados, dando análises tendenciosas e problemas conclusivos no trabalho.

Seguiu-se então, estimativas das quais buscou a relação entre VARPA, com as demais variáveis explicativas, tendo então a análise no painel utilizando três modelos, sendo: (1) *Pooled*, (2) Cross-section fixed effect e, (3) Random effect. Os testes de Hausman e Chow, apontam que o melhor efeito, considerando os dados da amostra é o Cross-section fixed effect, apresentados na tabela 3

Diante do modelo Cross-section effect, tem-se que a VARML, possui relação positiva significativa ao nível de significância de 1% com o preço das ações, confirmando então H_1 , corroborando com estudos de Soares e Galdi (2011) e Assis (2015). Em contraponto, a VARDB e o ROA, não apresentaram relação com PA, de modo que ao nível de significância de 10% apresenta ser maior, portanto, conforme estudos citados nos trabalhos de Bannigidadmath e Narayan (2016), Costa *et al.* (2015) e Menon (2015) as hipóteses H_2 e H_3 serão rejeitadas.

A liquidez corrente, obteve-se uma relação positiva significativa ao nível de significância de 1% com o preço das ações. Confirmando H_4 , corroborando com os estudos de Assefa e Mollick (2014) realizados em 16 países e Berggren e Bergqvist (2015) feito análise em 50 empresas suecas.

Tabela 3: Modelos dados em painel estático (*Pooled, Cross Section effect e Random effect*)

Variáveis	(1) <i>Pooled</i>	(2) Cross-section fixed effect	(3) Random effect
VARML	0 (4,2576)	0,0001 (4,0749)	0 (-4,4535)
VARDB	0,0027 (-3,0378)	0,7981 (-0,2561)	0,0026 (-3,0529)
ROA	0,1797 (1,3463)	0,1667 (1,3887)	0,1509 (1,4417)
LC	0,9138 (-0,1084)	0,0007 (3,4352)	0,9318 (0,0857)
Constante	0,5462 (-0,6045)	0,0001 (-3,9383)	0,4141 (-0,8183)
R2	0,1185	0,3593	0,1155
Valor de p (Teste F)	0,0000	0,0000	0,0000
Durbin-Watson	1,5581	1,94	1,5797

Fonte: Dados da pesquisa

Deste modo, observa-se que no modelo (2), as variáveis VARML e LC, possuem relação positiva significativa com o PA, do contrário a VARDB e ROA, não apresenta relação significativa com PA ao nível de 1%. Com isso, os achados podem contribuir no arcabouço teórico. Na tabela 4 abaixo, pode-se observar como ficou o quadro das hipóteses, conforme os resultados obtidos a partir dos testes realizados no estudo.

Tabela 4: Resultados obtidos

Variável Independente	Hipóteses		Varáveis Explicativas	Estudos Anteriores
Preço das Ações	Aceita	H1	VARML	Corroborando com: Soares e Galdi (2011) e Assis (2015)
		H4	LC	Corroborando com: Menon (2015)
	Rejeita	H2	VARDB	Não contribui com: Bannigidmath e Narayan (2015); Costa et al. (2015)
		H3	ROA	Não contribui com: Assef e Mollick (2014); Berggren e Bergqvist (2015)

Fonte: Dados das Pesquisa

Desta maneira, os dados aqui encontrados, de acordo com a descrição da tabela 4, houve a aceitação das hipóteses H1 e H4, entretanto, foi rejeitado H2 e H3, das quais não foi

encontrado relação com PA, rejeitando então tais hipóteses, não corroborando com os estudos anteriores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral do presente estudo é analisar a relação das variáveis endógenas Margem Líquida (ML), Dívida Bruta (DB), *Return on Assets* (ROA), Liquidez Corrente (LC), com o Preço da Ação (PA), de empresas da América-latina do setor de utilidade pública. Encontrando como resultado, relação positiva nas variáveis ML e LC, do qual as mesmas podem interferir de forma consistente no preço das ações.

A variável ML, possui relação, corroborando então com o trabalho de Soares e Galdi (2011), do qual a pesquisa mostrou-se também relação positiva com PA, sendo que o trabalho foi utilizado empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Em continuidade, também está corroborando com o estudo de Assis (2011), do qual foi utilizado 5 empresas do setor civil listadas na Bolsa de valores.

A LC, também obteve relação positiva com o PA, aumentando então o arcabouço, do trabalho de Assefa e Mollick (2014), realizado em dezesseis países nos anos de 1995 a 2010, demonstrando relação positiva, quando excluído o país da África do Sul, levando em consideração a pobreza do país. O trabalho, está corroborando com estudos de Berggren e Brqqvist (2015), analisado em 50 empresas suecas ao longo de 5 anos, utilizando modelos de regressão múltipla, foi encontrado relação positiva de LC e PA.

Ademais, VARDB e ROA, não apresentaram relação significativa ao nível de 1% com o preço das ações, entrando em desacordo com os trabalhos anteriores, portanto, foi rejeitado H₂ e H₃ conseqüentemente, tais variáveis não possuem efeito sobre o preço das ações. Não contribuindo com o trabalho de Menon (2015), onde o estudo foi realizado em 113 empresas listadas no Muscat Securities Market (MSM), em 3 principais setores, até o final de 2014. Deve-se levar em consideração, que o resultado obtido na VARDB, não está amplificando a dimensão dos achados, por talvez ser realizado em países e setores diferentes.

O ROA, não possui relação com PA, não corroborando, desta forma, com trabalho de Bannigidmath e Narayan (2015), realizado na Índia, *i.e.*, um dos motivos, para demonstrar diferenças. Em continuidade Costa *et.al.*, (2015), apresentou relação no ROA com PA, sendo

que o estudo foi realizado utilizando todas as empresas da listadas na Bolsa de Valores brasileira, portanto, esse seria uma das diferenças nos resultados alcançados neste estudo.

O trabalho, obteve contribuições com outros estudos, porém houve a rejeição de variáveis, em que não foram confirmadas as hipóteses. Através disto, observa que o trabalho, as conclusões tidas aqui, não podem ser generalizadas em outros setores, ou em mercados de capitais de diferentes países, pois cada um possui sua peculiaridade os resultados são restritos a empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores.

Deste modo, tem-se como sugestões, conforme a relação dos indicadores endógenos com o preço das ações representadas neste trabalho, representar outras pesquisas voltadas para outros setores no mercado acionário, considerando também outros países que possuem empresas listadas na bolsa com similaridades, com outros fatores e características endógenas.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABROKWA, Joseph; NKANSAH, Paul. Predictors of Stock Returns: Some Evidence from an Emerging Market. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, v. 19, n. 3, p. 1, 2015.

ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. **The journal of finance**, v. 23, n. 4, p. 589-609, 1968.

AN, Zhe. **International capital structure, stock price crash risk and corporate governance**. 2011. 110 f. Tese (Doutorado) – Course of Philosophy, School Of Banking And Finance, University Of New South Wales, Sydney, 2011. Disponível em: <<http://unsworks.unsw.edu.au/fapi/datastream/unsworks:9947/SOURCE02?view=true>>. Acesso em: 25 jul. 2017.

ASSAF NETO, Alexandre; LIMA, Fabiano Guasti. **Investimento em ações: Guia teórico e prático para investidores**. 2. ed. São Paulo: Editora Atlas S.a., 2011. 261 p.

_____. **Mercado financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2011. 339 p.

_____. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 790 p.

ASSEFA, Tibebe A.; MOLLICK, André Varella. African stock market returns and liquidity premia. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 32, p. 325-342, 2014.

ASSIS, Vitória Ambrozio de. Relação entre indicadores financeiros e desempenho em mercado de ações: estudo sobre empresas de Construção Civil da BM&FBOVESPA. 2015.

BALACHANDRAN, Sudhakar; MOHANRAM, Partha. Using residual income to refine the relationship between earnings growth and stock returns. **Review of Accounting Studies**, v. 17, n. 1, p. 134-165, 2012.

BANNIGIDADMATH, Deepa; NARAYAN, Paresh Kumar. Stock return predictability and determinants of predictability and profits. **Emerging Markets Review**, v. 26, p. 153-173, 2016.

BERGGREN, Sofie; BERGQVIST, Alexander. **Capital Structure and Stock Returns - A study of the Swedish large cap companies**. 2015. 36 f. Tese (Doutorado) – Course of Economics And Statistics, University Of Gothenburg, Gothenburg, 2015. Disponível em: <<https://gupea.ub.gu.se/handle/2077/39227>>. Acesso em: 25 jul. 2017

BIDDLE, Gary C.; BOWEN, Robert M.; WALLACE, James S. Does EVA® beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. **Journal of accounting and economics**, v. 24, n. 3, p. 301-336, 1997.

BLANCHARD, Oliver. **Macroeconomia**. 5 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2011. 600 p. Tradução Luciana do Amaral Teixeira.

BM&FBOVESPA; (São Paulo). **Índice Utilidade Pública BM&FBOVESPA; (UTIL)**. 2017. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-setoriais/indice-utilidade-publica-bm-fbovespa-util.htm>. Acesso em: 26 jul. 2017.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Financial management: Theory and practice**. 13. ed. Mason: Cengage Learning, 2010. 1152 p.

CAMARGOS, Marcos Antônio de; CAMARGOS, Mirela Castro Santos; ROMERO, Julio Alfredo Racchumi. Análise financeira tradicional e análise dinâmica: um estudo comparativo do poder de explicação do retorno acionário. In: XXIX encontro nacional de engenharia de produção, 29. 2009, Salvador. **XXIX Encontro Nacional De Engenharia De Produção**. Salvador: Enegep, 2009. v. 29, p. 1 - 15. Disponível em:<http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2009_TN_STP_093_628_13876.pdf>.

Acesso em: 20 jun. 2017.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **00: Pronunciamento Conceitual Básico (R1)**. Brasília: CPC, 2011. 35 p.

CORREIA, Laise Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes; BRESSAN, Aureliano Angel. O efeito da liquidez sobre a rentabilidade de mercados das ações negociadas no mercado acionário brasileiro. **Base: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v. 5, n. 2, p.109-119, abr. 2008. Disponível em: Acesso em: 01 jul. 2017.

COSTA, Alexandre Dias et al. A relação entre os indicadores contábeis e o retorno das ações no mercado brasileiro. 2015.

COSTA, Leonardo Morgado da; OLIVERIA, Edson Aparecida Querido. Análise da importância da energia elétrica no crescimento econômico brasileiro. In: VIII encontro latino americano de iniciação científica e IV encontro latino americano de pós-graduação – Universidade do Vale do Paraíba, 2008, São José dos Campos. **Anais Encontro Latino Americano**. São José dos Campos: Encontro Latino Americano, 2008. p. 837 - 839. Disponível

em: <http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2004/trabalhos/inic/pdf/IC6-76.pdf>. Acesso em: 25 jul. 2017.

COSTA JÚNIOR, Newton C. A. da; NEVES, Myrian B. Eiras das. Variáveis fundamentalistas e os retornos das ações. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 54, n. 1, p.123-137, jan. 2000. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-71402000000100005>. Acesso em: 26 junho 2017.

CHEN, Peter; ZHANG, Guochang. How do accounting variables explain stock price movements?: Theory and evidence. **Journal of Accounting And Economics**, v. 43, n. 2-3, p.219-244, jun. 2007.

CHEN, Fan. The wealth effects of dividend announcements on bondholders: New evidence from the over-the-counter market. **Journal of Economics and Business**, v. 86, p. 52-75, 2016.

CHUNG, Tin-fah; ARIFF, Mohamed. A test of the linkage among money supply, liquidity and share prices in Asia. **Japan and the World Economy**, v. 39, p. 48-61, 2016.

CRESWELL, John W. **Research Design: Qualitative, Quantitative, and Methods Approaches**. 4 ed. Los Angeles: Sage, 2014. 304 p.

FAMA, Eugene F. Efficient capital markets: II. **The journal of finance**, v. 46, n. 5, p. 1575-1617, 1991.

FÁVERO, Luiz Paulo *et al.* **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009. 646 p.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2010. 200° p.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006. 812 p. Tradução de Maria José Cyhlar Monteiro.

GUJARATI, Damodar N; PORTER, Dawn. **Econometria Básica**. 5. ed. São Paulo: Amgh Editora Ltda, 2011. 924 p. Tradução de: Denise Duarte, Mônica Rosemberg e Maria Lúcia G. L. Rosa.

HAIR, Joseph F. *et al.* **Análise multivariada de dados**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009. 688 p. Tradução: Adonai Schlup Sant'Anna.

HILL, R. Carter; GRIFFITHS, William E.; JUDGE, George G. **Econometria**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006. 471 p. Tradução: Alfredo Alves de Farias; Revisão técnica: Edric Martins Ueda.

HINTERHUBER, Andreas. The six pricing myths that kill profits. **Business Horizons**, v. 59, n. 1, p. 71-83, 2016.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. Norma (2017). **Ifrs Application Around The World Jurisdictional Profile: Peru**. London, UNION KING, 16 jun. 2016. p. 1-6. Disponível em: <<http://archive.ifrs.org/Use-around-the-world/Documents/Jurisdiction-profiles/Peru-IFRS-Profile.pdf>>. Acesso em: 28 jul. 2017.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. Norma (2017). **Ifrs Application Around The World Jurisdictional Profile: Mexico**. London, UNION KING, 16 jun. 2016. p. 1-4. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/jurisdiction-profiles/mexico-ifrs-profile.pdf>>. Acesso em: 28 jul. 2017.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. Norma (2017). **Ifrs Application Around The World Jurisdictional Profile: Colômbia**. London, UNION KING, 16 jun. 2016. p. 1-5. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/jurisdiction-profiles/colombia-ifrs-profile.pdf>>. Acesso em: 27 jul. 2017.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. Norma (2017). **Ifrs Application Around The World Jurisdictional Profile: Chile**. London, UNION KING, 16 jun. 2016. p. 1-5. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/jurisdiction-profiles/chile-ifrs-profile.pdf>>. Acesso em: 26 jul. 2017.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS. Norma (2017). **Ifrs Application Around The World Jurisdictional Profile: Argentina**. London, UNION KING, 16 jun. 2016. p. 1-6. Disponível em: <<http://archive.ifrs.org/Use-around-the-world/Documents/Jurisdiction-profiles/Argentina-IFRS-Profile.pdf>>. Acesso em: 26 jul. 2017.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (2017). Norma. **IFRS Application Around The World Jurisdictional Profile: Brazil**. p. 1-7. Disponível em: <<http://www.ifrs.org/-/media/feature/around-the-world/jurisdiction-profiles/brazil-ifrs-profile.pdf>>. Acesso em: 25 jul. 2017.

JEGADEESH, Narasimhan; LIVNAT, Joshua. Revenue surprises and stock returns. **Journal of Accounting and Economics**, v. 41, n. 1, p. 147-171, 2006.

JOHNSON, Timothy C. *et al.* Endogenous leverage and expected stock returns. **Finance Research Letters**, v. 8, n. 3, p. 132-145, 2011.

KONIECZKA, Przemysław; ZAREMBA, Adam. The Dividend Premium in the CEE Stock Market. **Procedia Economics and Finance**, v. 32, p. 42-49, 2015.

KUMAR, Satish. New evidence on stock market reaction to dividend announcements in India. **Research in International Business and Finance**, v. 39, p. 327-337, 2017.

LEIRVIK, Thomas; FISKERSTRAND, Sondre R.; FJELLVIKÅS, Anders B. Market liquidity and stock returns in the Norwegian stock market. **Finance Research Letters**, v. 21, p. 272-276, 2017.

PAULO, Edilson; SARLO NETO, Alfredo; SANTOS, Mateus Alexandre Costa dos. Relação do preço das ações e intempetividade informacional do lucro contábil trimestral no Brasil. **Advances In Scientific And Applied Accounting**, São Paulo, v. 5, n. 1, p.54-79, jan/fev/mar/abr. 2012. Quadrimestral. Disponível em: . Acesso em: 29 junho 2017.

PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; FAMÁ, Rubens; SACRAMENTO, Luiz Claudio. Return and Liquidity Relationships on Market and Accounting Levels in Brazil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 71, p. 259-272, 2016.

PINDYCK, Robert S.; RUBINFELD, Daniel L. **Econometria: Modelos & previsões**. 4. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. 726 p. Consultoria editorial: Honório Kume; Revisão técnica: Hamilton Massataki Kai.

PIOTROSKI, Joseph D. Value investing: The use of historical financial statement information to separate winners from losers. **Journal of Accounting Research**, p. 1-41, 2000.

PIOTROSKI, Joseph D. Discussion of “separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis”. **Review of Accounting Studies**, v. 10, n. 2, p. 171-184, 2005.

MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. Liquidez e precificação de ativos: evidências do mercado brasileiro. **Bbr - Brazilian Business Review**, Vitória, v. 11, n. 1, p.73-95, jan. 2014. Disponível em: <http://www.bbronline.com.br/_novo/artigos.asp?sessao=ready&cod_artigo=933>. Acesso em: 23 maio 2017.

MALTA, Tanira Lessa; CAMARGOS, Marcos Antônio de. Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 23, n. 1, p.52-62, jan. 2016. Disponível em: <<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/121067>>. Acesso em: 23 maio 2017.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de Pesquisa**. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 2015. 277 p.

MENDONÇA NETO, João; BRUNI, Adriano Leal. Risco Retorno e Equilíbrio: existe associação entre indicadores contábeis e retorno das ações negociadas na Bovespa? **Gestão & Planejamento**, Salvador, v. 5, n. 10, p.78-90, jul. 2004. Disponível em: <<http://www.revistas.unifacs.br/index.php/rgb/article/view/190/198>>. Acesso em: 26 abr. 2017.

MENON, Dr; VIDHYASAGARA, Udayakumari. Impact of Capital Structure on Stock Prices: A Panel Data Approach. **Impact of Capital Structure on Stock Prices: A Panel Data Approach (September 25, 2015)**, 2015.

MIRZAEI, Z.; HAMIDIAN, M.; VALAHZAGHARD, M. Investigating banks' financial structure on profitability and price volatility of banks' shares: Evidence from Tehran Stock Exchange. **Management Science Letters**, v. 4, n. 10, p. 2221-2228, 2014.

MODRO, Wilton Moisés; DOS SANTOS, José Odálio. A relação entre o retorno das ações ordinárias, métricas de desempenho e fatores econômicos: um estudo dos três principais bancos brasileiros entre 2001 e 2010. **Revista Administração em Diálogo-RAD**, v. 17, n. 3, p. 33-58, 2015.

MOHANRAM, Partha S. Separating winners from losers among lowbook-to-market stocks using financial statement analysis. **Review of accounting studies**, v. 10, n. 2, p. 133-170, 2005. Disponível em: <https://www-2.rotman.utoronto.ca/facbios/file/rast%20growth.pdf>. Acesso em: 25 fev. 2017.

ROCHA, Joseilton Silveira da; CASTRO, Miguel Angel Rivera. Gestão de investimentos: uma análise da relação entre indicadores contábeis e o retorno anormal das empresas abertas brasileiras. In: XXVIII encontro nacional de engenharia de produção, 28, 2008, Rio de Janeiro. **XXVIII Encontro Nacional De Engenharia De Produção**. Rio de Janeiro: Enegeb, 2008. v. 28, p. 1 - 13. Disponível em:

<[https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/14991/1/Gestão de investimentos - uma análise da relação entre indicadores contábeis e o retorno anormal das empresas abertas brasileiras.pdf](https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/14991/1/Gestão%20de%20investimentos%20-%20uma%20análise%20da%20relação%20entre%20indicadores%20contábeis%20e%20o%20retorno%20anormal%20das%20empresas%20abertas%20brasileiras.pdf)>.

Acesso em: 21 jun. 2017.

ROSA SOARES, Eduardo; CAIO GALDI, Fernando. Relação dos modelos DuPont com o retorno das ações no mercado brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças-USP**, v. 22, n. 57, 2011.

ROSS, Shephen; WESTERFIELD, Randolph; JAFFE, Jeffrey. Corporate Finance. 10 ed. Irwin and McGraw-Hill, 2009.

SANTANA, Luciene; LIMA, Franciane Golçalves. EBITDA: uma análise de correlação com os retornos totais aos acionistas no mercado de captais brasileiro. In **4º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 2004, São Paulo (SP). Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos122012/11.pdf>. Acesso em: 29 abr. 2017.

SARTORIS, Alexandre. **Estatística e Introdução à Econometria**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. 383 p.

SCALABRIN, Idionir; ALVES, Tiago W. Os indicadores contábeis podem prever a geração de valor. **Anais do XXVII Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração**, 2003.

SWEENEY, Dennis J.; WILLIAMS, Thomas A.; ANDERSON, David R. **Estatística aplicada: à administração e economia**. 3 ed. São Paulo, 2013. 692 p. Tradução de Solange Aparecida Visconti. Revisão técnica de Cléber da Costa Figueiredo, Daniel Kashiwamura Scheffer e Mayara Ivanoff Lora.

TAFFAREL, Marinês; CLEMENTE, Ademir; SOUZA, Alceu. A influência dos indicadores contábil-financeiros nos preços das ações ordinárias, no curto prazo. In: Congresso Brasileiro de Custos, 18. 2011, Rio de Janeiro. **Anais Congresso Brasileiro de Custos**. Rio de Janeiro: Congresso Brasileiro de Custos, 2011. p. 1 - 15. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/435>>. Acesso em: 25 junho 2017.

TENG, Min; SI, Jiwen; HACHIYA, Toyohiko. Banking relationship, relative leverage and stock returns in Japan. **Pacific-Basin Finance Journal**, v. 40, p. 86-101, 2016.

TSOULFIDIS, Lefteris; ALEXIOU, Constantinos; PARTHENIDIS, Thanasis. Revisiting profit persistence and the stock market in Japan. **Structural Change and Economic Dynamics**, v. 33, p. 10-24, 2015.

WERNECK, Marcio Alessandro *et al.* Estratégia de investimentos baseada em informações contábeis: modelo residual income valuation-Ohlson versus r-score-Piotroski. **ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 2, p. 141-164, 2013.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Introdução a econometria**: uma abordagem moderna. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013. 701 p. Tradução: José Antônio Ferreira; Revisão técnica: Galo Carlos Lopez Noriega.

APÊNDICE A: Empresas Analisadas

Países	Brasil		Argentina		Chile		Peru		México		Colômbia	
Identificação	Ordem	Código	Ordem	Código	Ordem	Código	Ordem	Código	Ordem	Código	Ordem	Código
Empresas Analisadas	1	ELET3	17	PAM	25	COP	39	LUZ	40	IENOVA	42	ISA
	2	CPFE3	18	CEPU	26	ENAM			41	GMD	43	PMG
	3	EGIE3	19	CAMb	27	ENGX					44	CEL
	4	CMIG3	20	EDN	28	COL						
	5	ENGI3	21	CPS	29	AGUAa						
	6	TRPL3	22	CEC	30	MIN						
	7	ENBR3	23	MET	31	ASG						
	8	CPRE3	24	TRA	32	ENDX						
	9	CPLE3			33	ECL						
	10	REDE3			34	PEH						
	11	CSMG3			35	IAM						
	12	TIET3			36	GAS						
	13	ENEV3			37	INV						
	14	LIGT3			38	TRC						
	15	AELP3										
	16	CEBR3										

Fonte: Dados da pesquisa