



**Luís Paulo Morais  
Cunha**

**A relação entre a estrutura de capital e a política de  
dividendos: evidência nas empresas da Euronext  
Lisbon**



**Luís Paulo Morais  
Cunha**

**A relação entre a estrutura de capital e a política de  
dividendos: evidência nas empresas da Euronext  
Lisbon**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Finanças, realizada sob a orientação científica da Professora Doutora Anabela V. dos Santos Flores Rocha, Professora Adjunta do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro e coorientação da Professora Doutora Elisabete F. Simões Vieira, Professora Coordenadora do Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro.

## **agradecimentos**

Agradeço à Professora Doutora Anabela Rocha, minha orientadora, pela paciência e apoio demonstrados ao longo da realização deste trabalho.

À Professora Doutora Elisabete Vieira, minha co-orientadora, por todo o apoio e paciência demonstrados no decurso do trabalho.

Ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração da Universidade de Aveiro, pelo acesso à base de dados SABI, indispensável na elaboração do trabalho.

À minha família, por ser a minha motivação constante e por nunca ter deixado de me apoiar, principalmente nos momentos de maior dificuldade.

Agradeço também aos meus amigos e a todas pessoas que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a realização deste trabalho.

## palavras-chave

Estrutura de capital, Política de dividendos, Endogeneidade, Euronext Lisbon

## resumo

Tanto a estrutura de capital como a política de dividendos têm sido alvo de estudo intensivo, porém, sem grandes conclusões. Vários são os estudos que assumem a relação exógena entre a estrutura de capital e as respetivas variáveis explicativas, verificando-se o mesmo na vertente da política de dividendos. Recentemente, questionou-se a hipótese em que a relação entre a estrutura de capital e a política de dividendos seja endógena, implicando que decisões relativamente à estrutura de capital influenciam a política de dividendos e vice-versa.

O principal objetivo deste trabalho é encontrar evidência que confirme uma eventual relação entre a estrutura de capital e a política de dividendos. Consequentemente, foi construído um modelo econométrico que, com base em duas metodologias diferentes, permitirá confirmar, ou não, o objetivo acima proposto, como também perceber quais são os fatores determinantes da estrutura de capital e da política de dividendos.

Este estudo, tanto quanto se sabe, é o primeiro a realizar esta análise entre as duas temáticas, tendo por base o contexto económico e empresarial de Portugal. Nesse sentido, não foi encontrada evidência que permita confirmar a existência entre a estrutura de capital e a política de dividendos das empresas da *Euronext Lisbon*. Contudo, encontrou-se evidência que permite concluir que a teoria da *pecking order* é a mais adequada na explicação da estrutura de capitais e foi encontrada evidência da não aceitação da hipótese da irrelevância dos dividendos.

**keywords**

Capital structure, Dividend policy, Endogeneity, Euronext Lisbon

**abstract**

Both the capital structure and the dividend policy themes have been the subject of intensive study, but without major conclusions. There are several studies that assume the exogenous relationship between the capital structure and the respective explanatory variables, and the same is verified for the dividend policy. Recently, academics have been questioning the hypotheses of the relationship between capital structure and dividend policy being endogenous, meaning capital structure decisions influence dividend policy ones and vice-versa.

The main objective of this paper is to find evidence to confirm an eventual relationship between the capital structure and the dividend policy. Therefore, an econometric model as built, based on two different methodologies, to allow the confirmation, or not, of the objective previously described, as well as understand which factors are determinants in the capital structure theme and in the dividend policy puzzle.

This study, as far as we know, is the first to try out this analysis between the two themes, considering the economic and business context of Portugal. Thus, no evidence was found to confirm the existence between the capital structure and the dividend policy of the Euronext Lisbon companies. However, evidence was found that allows the conclusion that the pecking order theory is the most adequate in the explanation of the capital structure theme and evidence was found of the non-acceptance of the irrelevance hypothesis of dividends.