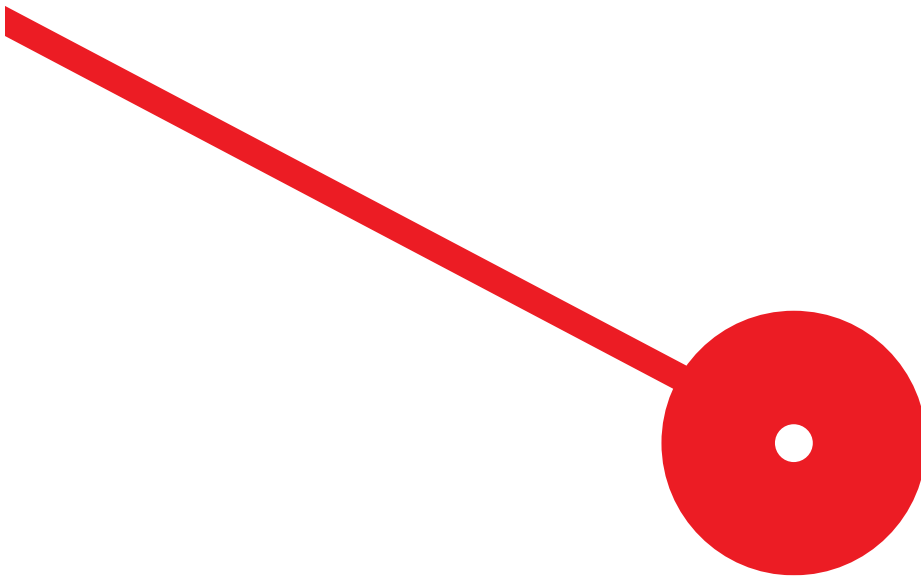




# Determinantes do Preço de Mercado das Ações na Euronext Lisboa: O Papel da Contabilidade, da Macroeconomia e da Atenção dos Investidores.

Filipe Araújo dos Santos Reis

09/2025





# Determinantes do Preço de Mercado das Ações na Euronext Lisboa: O Papel da Contabilidade, da Macroeconomia e da Atenção dos Investidores.

Filipe Araújo dos Santos Reis

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto – APNOR para a obtenção do grau de Mestre em Gestão das Organizações – Ramo de Gestão de Empresas, sob orientação da Professora Doutora Ana Covas.

## **Agradecimentos**

Ao concluir esta etapa tão marcante da minha vida académica, expresso a minha sincera gratidão a todos os que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a realização desta dissertação.

Em primeiro lugar, agradeço à Associação de Politécnicos do Norte, nomeadamente ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto (ISCAP), pela oportunidade de crescimento académico e pelo ambiente estimulante ao longo da minha formação.

À minha orientadora, manifesto o meu mais profundo reconhecimento pela orientação rigorosa, pela disponibilidade e pela partilha de conhecimento que foram determinantes para a concretização deste trabalho.

À memória do meu querido pai, presto a minha homenagem, reconhecendo que a sua inspiração e ensinamentos permanecem vivos e foram fundamentais para chegar até aqui.

À minha esposa e filha, agradeço pelo amor, paciência e compreensão em todos os momentos desta jornada. Foram o meu maior pilar de apoio e a minha fonte de motivação constante.

À minha mãe, aos meus irmãos, cunhadas e aos meus sobrinhos, deixo a minha gratidão pela força, incentivo e carinho que sempre me transmitiram.

Aos meus amigos, que me acompanharam nesta caminhada, agradeço pelas partilhas, pelas conversas, pelo apoio e pela amizade que tornaram este percurso mais leve e enriquecedor.

A todos, o meu mais sincero obrigado.

## **Resumo:**

Num contexto de mercados financeiros cada vez mais dinâmicos e globais, compreender os fatores que influenciam a determinação do preço de mercado das ações é um tema central para todos os seus intervenientes, desde académicos, investidores e analistas. Este trabalho analisa o contributo da contabilidade e das pesquisas dos investidores na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa.

Com base na revisão da literatura e no enquadramento teórico, procedeu-se à seleção de variáveis organizadas em três grupos: (i) variáveis contabilísticas e financeiras relevantes, (ii) variáveis macroeconómicas e (iii) variáveis comportamentais associadas à atenção dos investidores. Para cada categoria foram identificados indicadores específicos que sustentaram a formulação das hipóteses de investigação.

A investigação recorreu à metodologia de dados em painel, aplicando modelos econométricos para analisar a relação entre as variáveis selecionadas e o preço de mercado das ações. A amostra abrangeu 28 empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisboa, no período de 2019 a 2023. Excluíram-se da amostra empresas do setor financeiro e sociedades anónimas desportivas, de modo a garantir homogeneidade e comparabilidade dos resultados.

Conclui-se que a determinação do preço de mercado das ações na Euronext Lisboa resulta sobretudo da interação entre fatores contabilísticos e macroeconómicos, destacando-se a relevância do *cash-flow* operacional, da rentabilidade (ROE) e do crescimento do PIB como determinantes positivos e estatisticamente significativos. Já as variáveis comportamentais associadas à atenção dos investidores, medidas através das pesquisas no Google a nível mundial e em Portugal, não evidenciaram impacto estatisticamente significativo no período analisado, sugerindo que, no contexto português da Euronext Lisboa, a atenção *online* dos investidores pode não desempenhar um papel relevante na formação dos preços das ações. Estes resultados reforçam a importância de uma abordagem integrada, mas também indicam que a relevância de fatores comportamentais pode variar consoante o mercado e o enquadramento temporal considerado.

**Palavras chave:** Euronext Lisboa, Preço de mercado das ações, *Value Relevance*, Atenção dos Investidores, Contabilidade

## **Abstract:**

In an increasingly dynamic and global financial market, understanding the factors that influence the valuation of stock market prices is a key topic for all stakeholders, including scholars, investors and analysts. This study examines the contribution of accounting information and investor attention to determine the valuation of stock prices in Euronext Lisbon stock exchange.

Based on the literature review and theoretical framework, variables were selected and organized into three groups: (i) relevant accounting and financial variables, (ii) macroeconomic variables, and (iii) behavioral variables associated with investor's attention. For each category, specific indicators were identified to support the research hypotheses.

The research employed panel data methodology, applying econometric models to analyze the relationship between the selected variables and stock market prices. The sample comprised 28 non-financial companies listed on Euronext Lisbon between 2019 and 2023. Financial institutions and sports corporations were excluded from the sample, in order to ensure homogeneity and comparability of results.

It is concluded that the valuation of stock market prices on Euronext Lisbon results mainly from the interaction between accounting and macroeconomic factors, with operating cash flow, return on equity (ROE), and GDP growth standing out as positive and statistically significant determinants. In contrast, behavioral variables related to investor attention, measured through Google searches at both the global and Portuguese levels, showed no statistically significant impact during the period analyzed. This suggests that, in the Portuguese context of Euronext Lisbon, online investor's attention may not play a relevant role in stock price valuation. These findings reinforce the importance of an integrated approach while also indicating that the relevance of behavioral factors may vary depending on the market and the temporal framework considered.

**Key words:** Euronext Lisbon, Stock market prices, Value Relevance, Investor's attention, Accounting.

# Índice Geral

<b>Capítulo - Introdução</b> .....	<b>1</b>
<b>Capítulo I – Determinantes do Preço de Mercado das Ações</b> .....	<b>4</b>
1.1    Variáveis contabilísticas e financeiras.....	5
1.1.1    Análise das variáveis contabilísticas e financeiras relevantes.....	8
1.1.1.1    Dimensão da empresa.....	8
1.1.1.2    Rentabilidade (ROE - <i>Return on Equity</i> ).....	9
1.1.1.3    Endividamento.....	11
1.1.1.4    Inventários .....	13
1.1.1.5 <i>Cash-Flow</i> Operacional.....	16
1.1.1.6    Vendas – evolução como oportunidades de crescimento .....	17
1.1.1.7    Política de dividendos.....	18
1.2    Variáveis macroeconómicas .....	19
1.2.1    Análise das variáveis macroeconómicas relevantes .....	21
1.3    Variáveis comportamentais associadas a atenção dos investidores.....	21
1.3.1    Análise da atenção dos investidores nas pesquisas <i>online</i> .....	24
1.4    Resumo das variáveis .....	25
<b>Capítulo II – Metodologia de investigação</b> .....	<b>27</b>
2.1    Objetivos e hipóteses de investigação .....	27
2.2    Amostra e tratamento de dados .....	31
2.3    Variáveis utilizadas.....	33
2.3.1.1    Variáveis dependentes .....	33
2.3.2    Variáveis independentes .....	33
2.4    Modelo Desenvolvido .....	36
<b>Capítulo III – Resultados empíricos</b> .....	<b>38</b>
3.1    Estatísticas descritivas .....	38
3.2    Análise das correlações .....	39

3.3	Testes Preliminares.....	41
3.4	Resultados do Modelo 1 – Pesquisas Mundiais .....	43
3.5	Resultados do Modelo 2 – Pesquisas Nacionais.....	45
3.6	Verificação das hipóteses formuladas .....	46
<b>Capítulo IV – Conclusão .....</b>		<b>48</b>
<b>Referências bibliográficas.....</b>		<b>51</b>

## Índice de Tabelas

Tabela 1 - Resumo dos indicadores selecionados .....	26
Tabela 2 - Resumo da formulação de hipóteses de investigação .....	29
Tabela 3 - Distribuição da amostra por sector .....	32
Tabela 4 - Apresentação das variáveis independentes.....	34
Tabela 5 - Estatísticas Descritivas .....	38
Tabela 6 - Análise das correlações .....	39
Tabela 7 - Resultados dos testes F, Breusch-Pagan e de Hausman.....	41
Tabela 8 - Teste VIF dos modelos.....	42
Tabela 9 - Resultados do teste de White.....	42
Tabela 10 - Resultados do Modelo 1 .....	43
Tabela 11 - Resultados do Modelo 2 .....	45
Tabela 12 - Resumo hipóteses formuladas .....	46

## **Lista de abreviaturas**

**EBITDA** – Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Resultados Antes de Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações)

**ESG** - Environmental, Social and Governance (Ambiental, Social e Governança)

**PIB** – Produto Interno Bruto

**ROE** – Return on Equity (Rentabilidade dos Capitais Próprios)

**Ticker** – Código de Negociação de Ações

**VIF** – Variance Inflation Factor (Fator de Inflação de Variância)

A evolução das sociedades comerciais modernas está intrinsecamente ligada ao desenvolvimento dos mercados de valores de ações, que se afirmam como instrumentos privilegiados de financiamento das empresas e de dinamização económica. Compreender os fatores que influenciam a determinação do preço de mercado das ações tornou-se por isso ponto relevante de análise, tanto na investigação académica como para os intervenientes financeiros (empresas, investidores e analistas) uma vez que dela está dependente a geração de valor.

A importância e atualidade desta temática pode ser ilustrada por acontecimentos recentes, tanto em contexto nacional como internacional. Exemplo dessa relevância são os recentes casos das seguintes empresas:

- 1) A empresa Inapa – Investimentos, Participações e Gestão, S.A. (INA), cotada na Euronext Lisboa desde 1980, entrou em insolvência em outubro de 2024 influenciada por uma deterioração das condições de mercado e dificuldade extrema na obtenção de financiamento. Segundo notícia publicada pelo *website* ECO (2025) apesar da informação contabilística robusta e sem qualquer risco de continuidade identificada pelos auditores, isso não foi suficiente para a empresa manter a confiança dos investidores, levando ao colapso da empresa na impossibilidade de financiar a operação.
- 2) A empresa Farfetch Limited (FTCH), entre 2016 a 2017 executou com sucesso diferentes rondas de investimento privado, e segundo *24 Notícias* foi considerado “o primeiro unicórnio português” após reunir mais de um milhão de dólares em investimento, entra na bolsa de Nova Iorque em 2018 mas, na sequência de apresentação de resultados operacionais negativos consecutivos e graves problemas de liquidez, seguidos de recusa de entrega dos resultados trimestrais aos acionistas e investidores (indo ao extremo de ressaltar que informações prestadas anteriormente não deveriam ser consideradas fiáveis) viu o seu preço de mercado da ação baixar drasticamente. Apesar da informação contabilística disponível, a falta de transparência na comunicação aos investidores e a ausência de um plano claro de recuperação determinaram a perda de confiança dos mesmos e a única solução foi a saída de bolsa e a venda da empresa a um comprador privado (24 Notícias, 2024).

Os casos enunciados recentes e de grande impacto no contexto empresarial, demonstram a complexidade da determinação do preço de mercado das ações. Tanto empresas com demonstrações financeiras sólidas como outras com indicadores já fragilizados podem enfrentar momentos de alta confiança de investidores ou, inversamente enfrentarem a perda dessa confiança resultando em desvalorizações acentuadas, colapso e, no limite saída de bolsa. Estes acontecimentos evidenciam que embora a contabilidade se afirme como fonte essencial de informação estruturada e normalizada sobre o desempenho das empresas, existem variáveis externas ao relato financeiro que também influenciam a determinação do preço de mercado das ações.

Do ponto de vista da gestão, a incerteza inerente ao processo de tomada de decisão pode ser reduzida com o aumento de fontes fiáveis e adequadas que sustentem a escolha de um cenário em detrimento de todos os restantes (Anthony & Govindarajan, 2007).

Atendendo a pertinência do tema, este trabalho pretendeu analisar o contributo da contabilidade e da atenção dos investidores na determinação do preço de mercado, especificamente no mercado da Euronext Lisboa. Apesar da literatura existente ser extensa, permanece a ausência de uma abordagem que integre, de modo sistemático, mais do que uma dimensão de variáveis. Neste estudo foram, por isso, consideradas três categorias principais de variáveis: (i) variáveis contabilísticas e financeiras, que traduzem a *performance* e a estrutura das empresas; (ii) variáveis macroeconómicas, que refletem o enquadramento económico nacional; e (iii) variáveis comportamentais, relacionadas com a atenção e perceção dos investidores. Com base nessa classificação definiram-se os seguintes objetivos específicos:

- 1) Avaliar o impacto de determinadas variáveis contabilísticas na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa;
- 2) Avaliar o impacto do crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa;
- 3) Avaliar a relação do volume de pesquisas no Google na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa.

Para cada objetivo específico foi realizada a revisão da literatura resultando na formulação das respetivas hipóteses. Especial destaque para as hipóteses conjugadas com fontes digitais representativas da atenção dos investidores, bem como o facto de ainda

não existir, até ao momento, nenhum estudo semelhante aplicado ao mercado de ações português.

A metodologia deste trabalho envolveu uma abordagem quantitativa, onde foi utilizada a metodologia de dados em painel. A análise dados em painel permitiu observar as várias empresas (secção transversal) ao longo de diferentes períodos de tempo (série temporal), que segundo Hsiao (2007), permite controlar a heterogeneidade não observada e aumentar a eficiência estatística da análise.

A dissertação apresenta-se estruturada da seguinte forma. O capítulo 1 apresenta a revisão de literatura sobre os principais indicadores provenientes da contabilidade que são capazes de influenciar o preço de mercado das ações. O mesmo capítulo faz uma análise ao impacto que o contexto económico e que o nível de atenção das ações exerce no preço de mercado das empresas. No capítulo 2 apresenta a base de dados, o modelo empírico, as variáveis utilizadas e o modelo econométrico a implementar. O capítulo 3 evidencia a discussão dos resultados obtidos. Por fim, no capítulo 4, são apresentadas as principais conclusões deste estudo e apontadas limitações e sugestões para investigações futuras.

## CAPÍTULO I – DETERMINANTES DO PREÇO DE MERCADO DAS AÇÕES

---

O estudo da determinação do preço de mercado das ações constituiu, ao longo das últimas décadas, uma das principais linhas de investigação em contabilidade e finanças, refletindo a crescente importância dos mercados de capitais para o financiamento empresarial e para a criação de valor económico. A literatura evidenciou que, embora a contabilidade continue a ser uma fonte essencial de informação estruturada e normalizada sobre o desempenho das empresas, os preços de mercado não resultaram apenas dessa dimensão, sendo igualmente influenciados por variáveis externas de natureza macroeconómica e comportamental.

Neste contexto, a linha de investigação conhecida como *value relevance*, procura avaliar em que medida a informação contabilística divulgada pelas empresas está associada ao valor de mercado das ações, tendo assumido maior destaque. Ohlson (1995) formalizou essa relação através do seu modelo, posteriormente validado por estudos subsequentes (Collins *et al.*, 1997). Também em Portugal, a literatura confirmou a relevância da informação contabilística para o mercado de capitais, com evidência empírica apresentada por Oliveira *et al.* (2010), Pinheiro & Lopes (2012) e Sampaio (2020).

Apesar destes avanços, vários autores salientaram que para que os investidores possam tomar decisões conscientes, é necessário que tenham igualmente acesso a informação exógena às empresas, designadamente indicadores macroeconómicos que traduzam o enquadramento económico nacional (Fama, 1970). Por outro lado, a investigação mais recente em finanças comportamentais demonstrou que os agentes não apresentam comportamentos totalmente racionais, sendo a perceção e a atenção dos investidores variáveis críticas para compreender a evolução dos preços das ações (Merton, 1987; Vieira, 2011).

Deste modo a literatura aponta para uma abordagem integrada que considere a interação entre diferentes dimensões de informação no processo de tomada de decisão. Tal constatação está em linha com a literatura, que destaca a relevância e o acesso a informação de qualidade como elemento indispensável para o processo de tomada de decisão eficaz (Serrasqueiro & Nunes, 2004) bem como a importância da contabilidade

como um instrumento valioso para a gestão empresarial e para a tomada de decisões estratégicas (Alves, 2008; İbicioğlu *et al.*, 2010).

Assim, o enquadramento teórico desta dissertação foi estruturado em três dimensões principais que, de forma complementar, sustentaram a formulação das hipóteses de investigação:

- (i) variáveis contabilísticas e financeiras, que traduzem a *performance* e a estrutura das empresas;
- (ii) variáveis macroeconómicas, que refletem o enquadramento económico nacional;
- (iii) variáveis comportamentais, associadas à atenção e perceção dos investidores.

Com a seleção destas três dimensões em simultâneo foi possível estudar o conhecimento científico existente assim como identificar lacunas, em particular a ausência de estudos integrados que analisem, no contexto português, a influência combinada destas três dimensões na determinação do preço de mercado das ações.

## **1.1 Variáveis contabilísticas e financeiras**

A contabilidade tem sofrido alterações significativas desde os seus primórdios acompanhando a evolução das sociedades humanas. Criada por necessidade para suprir a memória humana e assegurar o registo sistemático das operações económicas, a contabilidade rapidamente se consolidou como um instrumento essencial para a análise e comunicação da informação financeira (Cairns, 2001). Ao longo do tempo evoluiu de uma simples técnica de registo para um sistema estruturado, com fundamentos teóricos e normativos, assumindo um papel de destaque na gestão organizacional e no suporte à tomada de decisão.

No contexto português, a evolução da contabilidade tem refletido influências internacionais e internas, moldadas por fatores históricos, religiosos, económicos e institucionais (Caria & Rodrigues, 2014). Esta evolução permitiu que a contabilidade se adaptasse às exigências dos seus utilizadores, refletindo diferentes paradigmas ao longo da história. Freitas (2009), identifica três paradigmas: (i) Paradigma Legalista como função dupla de providenciar ao proprietário da entidade ou a terceiros, informações sobre o seu património e cumprimento de obrigações (passadas e presentes); (ii) Paradigma

Económico com a perspetiva de obter uma informação contabilística que adequadamente meça a situação patrimonial da entidade de uma forma neutra e imparcial; (iii) Paradigma Utilitarista que representou uma evolução no conceito de informação financeira pressupondo que a Contabilidade preencha as necessidades de informação dos seus utilizadores. É de facto a perspetiva do Paradigma Utilitarista que está contemplado na Estrutura Conceptual do Sistema de Normalização Contabilística no parágrafo 12 onde é definido que o “objetivo das demonstrações financeiras é o de proporcionar informação acerca da posição financeira, do desempenho e das alterações na posição financeira de uma entidade que seja útil a um vasto leque de utentes na tomada de decisões económicas.” (Comissão de Normalização Contabilística [CNC], 2015).

Ainda que haja uma perceção crescente, associada ao crescimento das obrigações fiscais e contabilísticas, que associa a sua utilidade a um fim meramente fiscal (Pereira & Albuquerque, 2022) a informação contabilística, normalizada pelas Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS), proporcionam aos seus leitores um padrão uniforme para a apresentação das demonstrações financeiras, o que permite a realização de comparações consistentes entre diferentes empresas (Van Greuning *et al.*, 2011). Esta comparabilidade permite avaliar o desempenho financeiro de várias empresas dentro de um mesmo setor ou em setores diferentes, faz reduzir a assimetria de informação e facilita a tomada de decisões de investimento informadas (Weygandt *et al.*, 2018).

Segundo Borges *et al.* (2010, p. 34) que cita o Professor Gonçalves da Silva existem dois propósitos de relevação patrimonial:

“A contabilidade, em *strictu sensu*, ou seja, a escrituração, é uma técnica de registo e de representação de todas as transformações sofridas pelo património de qualquer entidade económica durante o exercício da sua atividade, de modo a saber em qualquer momento, a sua composição e o seu valor”.

“A Contabilidade, *latu sensu*, é uma ciência dos processos descritivo-quantitativos utilizados na análise, registo, interpretação e controlo dos factos de gestão. Visa “quantificar” tudo o que ocorre numa unidade económica fornecendo, simultaneamente, dados para a tomada de decisões da gestão”.

Surge então um duplo propósito da Contabilidade que no seu *latu sensu* deverá fornecer informações que possibilitem a tomada de decisões de gestão. O gestor terá então de incluir, nos elementos necessários à tomada de decisão, a informação contabilística.

Importa por isso analisar quais as funções de gestão que segundo Teixeira (2022) abarcam quatro conceitos: planeamento, organização, direção e controlo operando em três níveis de gestão: institucional, intermédio e operacional e três níveis de planeamento: estratégico, tático e operacional. Define que o processo de tomada de decisão, de rotina e não rotina, envolve quatro etapas distintas: identificação do problema, desenvolvimento de alternativas de solução, avaliação das alternativas e implementação da alternativa escolhida.

De acordo com Serrasqueiro & Nunes (2004) que realizaram um estudo onde analisaram a informação contabilística na tomada de decisões de gestores e empresários e os potenciais fatores que influenciam a sua utilidade no processo de tomada de decisão. Os resultados atribuem uma grande importância à informação contabilística no processo de tomada de decisão por parte dos empresários e gestores e que os contabilistas certificados exercem um papel fundamental de auxílio aos gestores ou empresários, principalmente aos que exibem um nível de formação de ensino básico e secundário.

Desta forma, a partir da análise da informação proveniente da contabilidade das empresas, mais precisamente das suas demonstrações financeiras, torna-se possível obter uma visão abrangente sobre um conjunto alargado de indicadores económicos e financeiros que permitem avaliar o desempenho das empresas de modo claro (Coimbra *et al.*, 2021; Costa, 2022a). Para os referidos autores, a contabilidade fornece um conjunto de dados estruturados que possibilitam a análise detalhada de aspetos fundamentais, como a dimensão da empresa, a rentabilidade, o nível de endividamento, a sua eficiência na gestão do inventário, a evolução das vendas, o *cash-flow* operacional e a política de dividendos adotada. Husna & Satria (2019) na sua investigação procuraram perceber de que modo os indicadores de dimensão, de rentabilidade, de endividamento e da política de dividendos influenciam o valor de mercado de 138 empresas listadas na Bolsa de Valores da Indonésia, no período de 2013 a 2016. Para realizar a análise, os autores aplicaram a metodologia econométrica dos mínimos quadrados ordinários. Os resultados da pesquisa indicaram que, entre os fatores estudados, apenas a dimensão e rentabilidade das empresas apresentaram um impacto positivo e estatisticamente significativo na determinação do valor das ações das empresas. Lestari *et al.* (2022), na sua pesquisa para o Índice bolsista Islâmico de Jacarta, utilizaram as características específicas das empresas, incluindo o tamanho, a rentabilidade, o endividamento e a liquidez. Estes autores analisaram também a atenção dos investidores às ações através do número de

pesquisas pelo *ticker* da empresa no *Google Search*. Os resultados mostraram que a dimensão e a rentabilidade das empresas afetaram positivamente os retornos das ações. Além disso, o endividamento e o número de pesquisas no Google mostraram-se insignificantes para determinar a variação do preço das ações das empresas. Este estudo analisou a relevância destes níveis de atenção dos investidores no capítulo 1.3 do presente trabalho.

Neste sentido, a literatura destaca a relevância dentro da contabilidade destas sete variáveis contábilísticas e financeiras no processo de tomada de decisão (i) Dimensão da empresa, (ii) Rentabilidade, (iii) Endividamento, (iv) Inventários, (v) *Cash-Flow* Operacional, (vi) Vendas e (vii) Dividendos sendo importante analisar individualmente cada uma delas e aferir a sua importância na determinação do preço de mercado das ações.

### **1.1.1 Análise das variáveis contábilísticas e financeiras relevantes**

#### **1.1.1.1 Dimensão da empresa**

A dimensão das empresas é uma das variáveis mais analisadas na literatura no que diz respeito à sua influência na rentabilidade das ações negociadas no mercado de capitais. Em termos concretos, a literatura tende a referir que a dimensão das empresas pode ser avaliada através das vendas, do valor total do ativo, do número de empregados e da capitalização bolsista (Correia *et al.*, 2017; Ribeiro & Quesado, 2017; Neves *et al.*, 2018; Costa *et al.*, 2021).

Adicionalmente, a literatura não é consensual acerca do impacto que a dimensão das empresas exerce na variação do preço das suas ações. Neste sentido, Banz (1981), Keim (1983), Fama & French (1993), Drew *et al.* (2003), Rutledge & Karim (2008), Easterday *et al.* (2009), Carvalho & Ribeiro (2017), Coimbra *et al.* (2021) e Adegbite & Ajagbe (2023) referem que empresas de menor dimensão tendem a apresentar maior potencial de crescimento, mas também uma maior volatilidade, o que pode resultar em oportunidades de investimento mais arriscadas, mas potencialmente mais rentáveis. Adicionalmente, os mesmos autores sugerem que as empresas de menor dimensão podem apresentar maior flexibilidade e capacidade de adaptação a mudanças do ambiente económico, principalmente em momentos de crise económica.

Já Roumiantsev & Netessine (2005), Pathirawasam & Knápková (2013), Amahalu (2018), Ribeiro & Quesado (2017), Ernest *et al.* (2019), e Costa *et al.* (2024b) sugerem que empresas de maior dimensão tendem a ter retornos superiores, graças à sua maior visibilidade e à obtenção de economias de escala e de gama.

Adicionalmente, Amihud & Mendelson (1986) e Costa (2022b) referem que empresas com maior dimensão tendem a possuir uma maior diversificação geográfica na sua atuação e tendem a ter as suas ações mais vezes transacionadas no mercado de capitais, o que lhes confere uma maior liquidez e estabilidade. Todos estes fatores fazem com que tenham uma maior capacidade para atrair investidores institucionais e apresentem uma menor exposição a choques económicos adversos. De igual modo, os mesmos autores sugerem que as ações das empresas de menor dimensão da Euronext Lisboa podem apresentar uma menor liquidez de mercado, o que pode resultar em dificuldades na execução de ordens de grande volume sem afetar significativamente o seu preço de mercado. Deste modo, Amihud & Mendelson (1986) indicam que ativos menos líquidos tendem a ser transacionados com um prémio de liquidez, o que pode impactar negativamente a rentabilidade das ações.

#### **1.1.1.2 Rentabilidade (ROE - *Return on Equity*)**

A rentabilidade pode ser medida através dos retornos que as empresas obtêm com a utilização eficiente de todos os recursos que estão sob o seu controlo, sendo que os recursos se dividem em humanos e materiais (Adegbite & Ajagbe, 2023). Neste tipo de estudo, o indicador de rentabilidade mais relevante pode ser determinado através do retorno do investimento investido pelos acionistas na empresa (Roumiantsev & Netessine, 2005; Golas & Bieniasz, 2016; Mappanyuki & Sari, 2017; Binsaddig *et al.*, 2023). Todos os detentores de participações racionais esperam que o seu investimento seja multiplicado no final do exercício contabilístico. Para tal, o retorno sobre o capital próprio (*Return on Equity*) (ROE) é um indicador de grande relevância para determinar se o investimento realizado pelos detentores do capital das empresas está a ser bem remunerado ou não (Amahalu, 2018; Farooq, 2019). Isto porque o ROE tem a capacidade de mostrar o quão eficaz está a ser a utilização do capital próprio da empresa na geração de resultado líquido (Adegbie *et al.*, 2020; Adegbite & Ajagbe, 2023). Neste sentido, um ROE elevado demonstra que a empresa tem sido eficaz a utilizar o seu capital próprio e

tende a fazer aumentar a riqueza dos acionistas (Ribeiro & Quesado, 2017; Costa, 2022b). E, por isso, a literatura tende a referir que o ROE é o melhor indicador para analisar o preço de mercado das ações das empresas (Roumiantsev & Netessine, 2005; Golas & Bieniasz, 2016; Beatrice & Amahalu, 2017; Mappanyuki & Sari, 2017; Ribeiro & Quesado, 2017; Amahalu, 2018; Farooq, 2019; Adegbe *et al.*, 2020; Costa, 2022b; Adegbite & Ajagbe, 2023).

A nível empírico, Adawiyah & Setiyawati (2019) investigaram de que forma o rácio de liquidez geral, o ROE e a dimensão das empresas, influenciam a rentabilidade das ações negociadas na Bolsa de Valores da Indonésia, no período entre 2013 e 2017. O estudo demonstra que tanto o ROE quanto a dimensão das empresas possuem um impacto positivo e estatisticamente relevante sobre a variável dependente, sendo que o modelo apresentou um coeficiente de determinação de 32%.

A investigação conduzida por Ribeiro & Quesado (2017) procurou determinar quais os fatores que influenciam a rentabilidade anormal anual das ações de empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisboa, bem como das que compõem o PSI (que na altura da análise era denominado de PSI 20). Para isso, os autores analisaram variáveis internas das empresas, fatores macroeconómicos e elementos específicos do mercado de capitais português. Os resultados obtidos indicam que, no contexto geral das empresas não financeiras da Euronext Lisboa, o ROE, a solvabilidade geral, o volume de negócios, o rácio de liquidez geral do setor e a taxa de juro apresentam um impacto positivo e estatisticamente significativo na rentabilidade anormal das ações. Em contrapartida, o *cash-flow*, o rácio de solvabilidade do setor e o volume de transações no mercado secundário português demonstram uma relação negativa e estatisticamente significativa.

De igual forma, Carvalho & Ribeiro (2017) estudaram o impacto de variáveis específicas das empresas e das variáveis macroeconómicas na variação do preço das ações cotadas no mercado português. Os resultados sugerem que o valor do ativo e o rácio de rotação do ativo exercem um efeito negativo e estatisticamente significativo na rentabilidade das ações. Já o ROE, o rácio de autonomia financeira, o rácio *market-to-book* exercem um efeito positivo e estatisticamente significativo na determinação da rentabilidade das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.

Costa (2022a) no seu estudo indica que a contabilidade possibilita uma avaliação do desempenho económico-financeiro das empresas. No seu estudo para as praças

financeiras da Euronext de Amesterdão, Paris, Bruxelas e de Lisboa, o autor demonstrou que indicadores como o ROE e o *cash-flow* operacional afetam positivamente o preço de mercado das empresas e, por isso, ajudam os investidores a avaliar o preço das ações das empresas. De igual modo, o autor constatou que a contabilidade permite uma melhor avaliação do risco da empresa, isto porque empresas que diminuem o seu nível de liquidez e que aumentem o seu nível de endividamento apresentam uma variação negativa no seu preço de mercado.

### **1.1.1.3 Endividamento**

O nível de endividamento de uma empresa é outro fator crucial na análise financeira, sendo frequentemente medido através dos rácios de solvabilidade, de autonomia financeira, do rácio de endividamento e do Net Debt to EBITDA (Ribeiro & Quesado, 2017; MacDiarmid *et al.*, 2018; Nguyen, 2020; Costa, 2022a; Lestari *et al.*, 2022).

Gebisa & Ram (2021) salientam que o endividamento é uma parte fundamental da estrutura de capital das empresas. Ao incluir o endividamento podemos compreender o modo como as empresas financiam as suas operações. Neste sentido, uma empresa que depende de modo excessivo do passivo pode estar demasiado endividada, o que faz aumentar de modo significativo o seu risco financeiro e os seus encargos financeiros, especialmente em períodos de taxas de juro elevadas, com conseqüente impacto negativo no seu preço de mercado (Pathirawasam & Knápková, 2013; Gebisa & Ram, 2021; Costa *et al.*, 2024a).

A atração de capital tem desempenhado um papel significativo na atualização de tecnologias usadas pelas empresas e, conseqüentemente, no seu desempenho (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986; Costa, 2020; Nguyen, 2020). Atualmente, as empresas tendem a enfrentar pressões competitivas para prosperarem e, para tal, precisam de ter consciência que precisam de gerir de modo eficaz a sua estrutura de capital, nomeadamente através do financiamento das suas atividades operacionais, seja via capitais alheios seja via capitais próprios. Neste sentido, a academia tende a ter uma grande preocupação com este assunto existindo na atualidade um grande conjunto de investigações sobre o tema (Samagaio & Rodrigues, 2016; Dewi & Noviari, 2016; Ruíz *et al.*, 2017; Khan & Quaddus, 2018; Jingga & Lina, 2017; Andhari & Sukartha, 2017;

Rani *et al.*, 2018; Ibhagui & Olokoyo, 2018; Adachi-Sato & Vithessonthi, 2019; Dewanti & Sujana, 2019).

Deste modo, na literatura têm sido discutidas duas grandes teorias, tais como a teoria do *trade-off* e de *pecking order* ou teoria da hierarquização das fontes de financiamento (Medeiros & Daher, 2005). Em primeiro lugar, a teoria do *trade-off* indica que uma empresa pode ser financiada, em parte, com dívida e, em parte, com capital próprio, pelo que deve procurar equilibrar os benefícios e os custos de modo a conseguir ter capacidade para fazer face ao seu serviço de dívida e assim obter o máximo de proveito do efeito de alavancagem. Modigliani & Miller (1963), Gupta & Newberry (1997) e Darsani & Sukartha (2021) indicam que o endividamento é benéfico graças ao efeito fiscal associado e, por isso, tende a fazer aumentar o valor das empresas. McConnell & Servaes (1995) alertam, contudo, que se as empresas se endividarem para além de um nível confortável poderão apresentar grandes dificuldades a suportar o reembolso da dívida, com consequente impacto negativo no seu valor.

Já Jensen & Meckling (1976) e Jensen (1986) na sua investigação mencionaram que a estrutura de capital pode ter um enorme efeito sobre o desempenho das empresas. Isto porque, o recurso a endividamento forçará os gestores a pensarem em como usar o capital com mais eficiência para que as empresas consigam pagar juros, dividendos aos acionistas e ainda reterem lucros de modo a financiar o investimento da atividade operacional.

Por outro lado, e conforme referem Myers & Majluf (1984), segundo a teoria de *pecking order* as empresas devem, em primeiro lugar priorizar o financiamento interno, seguindo-se a emissão de dívida e, apenas em último caso, pelo aumento do capital social. Myers & Majluf (1984) e Jensen (1986) referem que a escolha de capital próprio na estrutura de capital é menos preferida porque é um meio de financiamento mais arriscado para os investidores e, por isso, mais caro para as empresas devido à informação simétrica entre gestores e investidores.

A nível empírico, Salim & Yadav (2012) analisaram 237 empresas cotadas na Bursa Malaysia Stock Exchange (BMSE) durante os anos de 1995 e 2011. Os resultados indicam que um aumento do nível de endividamento das empresas impacta negativamente a rentabilidade das suas ações. Resultados semelhantes são apresentados por Nguyen & Nguyen (2015) para o Vietnam, Vătavu (2015) para a Roménia, Adachi-Sato &

Vithessonhi (2019) para um conjunto de países europeus e Carvalho & Ribeiro (2017) para Portugal.

Aveh & Awunyo-Vitor (2017) examinaram, na sua pesquisa, a influência de determinados indicadores empresariais provenientes da contabilidade no preço das ações cotadas na Bolsa de Valores do Gana. O estudo abrangeu todas as empresas cotadas entre 2008 e 2014 e aplicou a metodologia de análise de dados em painel. Os resultados mostraram que fatores como a dimensão da empresa, o lucro por ação, o ROE e o valor contabilístico exercem um efeito positivo e estatisticamente relevante no preço de mercado das ações. Em contrapartida, o nível de endividamento revelou um impacto negativo e estatisticamente significativo sobre o valor das ações.

#### **1.1.1.4 Inventários**

Os inventários são bens armazenáveis, adquiridos ou produzidos pelas empresas e que se destinam à venda ou a serem incorporados na produção. As mercadorias são bens transacionados nas empresas comerciais, enquanto os outros bens aparecem nas empresas industriais (Nabais & Nabais, 2003). Os autores indicam também que os inventários integram ainda os ativos biológicos (animais e plantas) no âmbito da atividade agrícola, quer consumíveis no decurso do ciclo normal da atividade, quer de produção ou regeneração.

A gestão do inventário é uma dimensão importante para que as empresas consigam ter uma atividade operacional eficaz, eficiente e tende a impactar o seu crescimento e a sua sustentabilidade (Athumani & James, 2019; Adegbite & Ajagbe, 2023). A gestão do inventário é necessária em qualquer empresa de modo a proteger a produção contra a rotura de stocks, sejam eles mercadorias ou bens (Amahalu, 2018; Hugos, 2024). Uma gestão de inventário eficaz e eficiente determina a maximização do lucro, que depende da minimização dos custos e da maximização das receitas (Golas & Bieniasz, 2016; Adegbie *et al.*, 2020). De acordo com Tailab (2014) e Yankah *et al.* (2022), o inventário mantido adequadamente nas empresas facilita o seu desempenho operacional, isto porque a gestão proativa do inventário das empresas proporciona um bom atendimento ao cliente e faz com que adquiram uma boa imagem junto dos seus clientes ao apresentarem sempre os bens e serviços que estes necessitam. Desta forma, o valor em inventário é

percecionado pelos analistas financeiros como uma das áreas vitais das empresas (Mbugi & Lutego, 2022; Yankah *et al.*, 2022).

Por outro lado, uma má gestão do inventário por parte das empresas pode fazer surgir problemas de liquidez, diminuir a rentabilidade, aumentar o endividamento e aumentar o risco de insolvência (Gebisa & Ram, 2021). Já Athumani & James (2019) e Hugos (2024) referem que uma gestão ineficaz e ineficiente pode levar à rotura de stocks, o que invariavelmente dá origem à diminuição das vendas, à perda de clientes, à diminuição do resultado operacional e, em última análise, pode fazer com que as empresas entrem em insolvência.

Bonney (1994) e Beatrice & Amahalu (2017) referem que para que a gestão de inventário seja executada de forma eficiente, é imperativo que os gestores tenham um grande conhecimento acerca das melhores práticas existentes a nível micro, e que tenham em atenção a nível macro o nível de protecionismo, a taxa de inflação, a concorrência internacional, as mudanças no sistema político, as mudanças ao nível da tecnologia e as crescentes expectativas dos consumidores. Face ao exposto, é possível afirmar que a gestão do inventário é um assunto difícil e uma das tarefas mais sensíveis em todas as empresas (Hugos, 2024).

Ernest *et al.* (2019) examinaram o efeito que os inventários exercem no desempenho das empresas de produção do Gana. Para tal, foram analisadas 165 empresas entre 2012 e 2017. Os autores descobriram que a gestão de inventário afeta positivamente o preço de mercado das empresas. O estudo também demonstrou que a dimensão das empresas exerce um efeito positivo e estatisticamente significativo no preço das ações das empresas.

Adegbie *et al.* (2020) no seu estudo tinham como objetivo determinar o impacto que o inventário exerce no desempenho das ações das empresas da Nigéria e da Alemanha. Para tal foram analisadas as empresas dos índices bolsistas LQ45 e DAX, respetivamente. Os resultados do estudo confirmam que os inventários influenciam significativamente o desempenho das ações das empresas analisadas. Os autores indicam que um aumento dos inventários exerce um efeito positivo no preço das ações das empresas.

Coimbra *et al.* (2021) no seu estudo analisaram 104 empresas não financeiras portuguesas no período compreendido entre o ano de 2014 e o ano de 2017, através da metodologia de regressão dos mínimos quadrados ordinários. Os resultados mostraram que as

pequenas empresas são impactadas positivamente pelo nível de inventários que têm, por outro lado, a dimensão das empresas exerce um efeito negativo e estatisticamente significativo no desempenho das empresas. Os autores explicam que este efeito negativo é obtido porque as empresas em Portugal tendem a ser de dimensão reduzida, facto que as impede de beneficiarem de economias de escala.

Adegbite & Ajagbe (2023) estudaram o impacto que os inventários exercem na rentabilidade das ações das empresas de produção da Nigéria cotadas em bolsa de valores. A amostra incidiu entre os anos de 2011 e 2021 e foi obtida através dos relatórios e contas das empresas. Os resultados obtidos através da metodologia de regressão dos mínimos quadrados ordinários confirmaram os estudos de Agu (2016) e Orga & Mbah (2017) também para a Nigéria e mostraram que o preço das ações das empresas é afetado de forma positiva pelos seus inventários. Os autores indicam que as empresas de produção nigerianas não devem banalizar o seu inventário e recomendam que façam um reforço e uma gestão mais eficaz do mesmo, dado o seu impacto positivo na maximização do valor para os acionistas das empresas. Por último Adegbite & Ajagbe (2023) referem que os investidores racionais tendem a descartar empresas ineficientes para alocarem o seu capital em empresas mais rentáveis e, por isso, preferem empresas que façam uma boa gestão dos seus inventários.

De igual modo, existem estudos que indicam que os inventários não exercem qualquer impacto no preço das ações das empresas. Neste sentido, Farooq (2019) na sua investigação pretendeu investigar o efeito do inventário no preço de 79 empresas dos sectores do cimento, açúcar e automóvel do Paquistão, para tal reuniu dados de 2006 a 2015. Os resultados demonstram que o inventário não tem qualquer capacidade explicativa da evolução do valor de mercado das empresas.

Elsheikh & Hassanin (2019) analisaram as 50 maiores empresas não financeiras cotadas na bolsa de valores do Egipto entre os anos de 2012 e 2019 através da metodologia de dados em painel. Os resultados estão em linha com os estudos de Nwakaego *et al.* (2014) e Amahalu (2018) para a Nigéria e Ahmad & Zabri (2018) para a Malásia e revelaram que o inventário não tem um impacto significativo nos retornos das ações das empresas.

Por outro lado, Coyle *et al.* (2003), Panigrahi *et al.* (2015), Etale & Bingilar (2016) indicam que o valor dos inventários pode ter um impacto negativo na variação do preço de mercado das empresas. Os autores argumentam que, quando as empresas guardam um

grande valor em inventário, tendem a ter maiores custos com a conservação do mesmo. Para os autores as empresas devem deter apenas a quantidade de inventário que assegure o contínuo funcionamento da sua atividade. Resultados semelhantes são apresentados por Majumdar & Chhibber (1999) para a Índia, Padachi (2006) para a Maurícia e Raheman *et al.* (2010) para o Paquistão.

#### **1.1.1.5 Cash-Flow Operacional**

A importância do *cash-flow* operacional proveniente das demonstrações de fluxos de caixa tem sido reconhecida de forma praticamente unânime pela comunidade acadêmica para determinar o preço de mercado das empresas, dada a sua grande relevância na avaliação da sua saúde financeira (Gisbert & Inchausti, 1997; Nagano *et al.*, 2003; Kasmiasi & Santosa, 2019; Phuong, 2020; Costa, 2022a). Para Costa *et al.* (2021) o *cash-flow* operacional identifica as entradas de dinheiro que são provenientes da atividade principal das empresas, sendo por isso um indicador muito importante para aferir a capacidade que as empresas exibem para gerarem meios monetários líquidos, sem necessitarem de recorrerem a financiamento externo. Para os autores, esta rubrica identifica os recebimentos de clientes, o pagamento aos fornecedores, os pagamentos ao pessoal e outros recebimentos ou pagamentos relativos à atividade operacional que resultam de atividades não rotineiras, como é o caso de coimas ou o pagamento de obrigações fiscais. Pelo que identifica de modo claro a entrada e a saída de dinheiro proveniente da atividade operacional das empresas e, nesse sentido, é um indicador de análise fundamental de grande relevância.

Subramanyam (2014) sugere que empresas com um *cash-flow* operacional elevado tendem a ser mais atrativas para os investidores, uma vez que apresentam uma grande capacidade para gerarem recursos autonomamente de modo a financiar as suas operações, distribuir dividendos e reduzir dívidas. Kasmiasi & Santosa (2019) no seu estudo demonstram o efeito positivo e estatisticamente significativo que o *cash-flow* operacional exerce na rentabilidade das ações. Os autores justificam o impacto positivo indicando que empresas com um maior nível de *cash-flow* operacional exibem um menor risco de insolvência e uma maior previsibilidade de crescimento no curto prazo.

De acordo com o estudo de Dechow & Dichev (2002), este indicador também está relacionado com a qualidade dos lucros reportados pelas empresas. Empresas com um

*cash-flow* operacional elevado tendem a reportar resultados líquidos mais confiáveis para os investidores, o que reduz a percepção de risco das empresas e atrai um maior volume de negociação das ações.

Dang *et al.* (2018) no seu estudo analisaram 273 empresas listadas na Bolsa de Valores do Vietname entre o ano de 2006 e 2016, através da metodologia de regressão dos mínimos quadrados ordinários. Os resultados indicam que o *cash-flow* operacional e a dimensão das empresas têm um impacto positivo e estatisticamente significativo no preço das ações.

Costa *et al.* (2021) estudaram a rentabilidade anual das ações das empresas que integravam o índice acionista da Euronext de Lisboa, o PSI. Para o efeito, analisaram o impacto de variáveis específicas e externas às empresas entre os anos de 2015 e 2018, através da metodologia de dados em painel. Os resultados indicam que o endividamento das empresas influencia negativamente a evolução do preço de mercado das ações, sendo o efeito estatisticamente significativo. Os resultados indicam também que o *cash-flow* operacional é o indicador proveniente das demonstrações financeiras mais importante para determinar a rentabilidade das ações negociadas no mercado de capitais. Costa *et al.* (2021) concluem também que, empresas que geram um *cash-flow* operacional mais elevado tendem a apresentar uma maior flexibilidade financeira para investir na expansão, inovação e na aquisição de ativos fixos tangíveis e intangíveis, o que garante um aumento dos *cash-flows* operacionais das empresas no futuro.

#### **1.1.1.6 Vendas – evolução como oportunidades de crescimento**

Fama & French (2001), Jabbouri (2016) e Correia *et al.* (2017) indicam que o crescimento das vendas é um dos indicadores financeiros mais relevantes para a avaliação do desempenho de uma empresa, uma vez que este indicador influencia de modo significativo a percepção dos investidores acerca do valor e potencial de crescimento das empresas.

Na teoria financeira, existe uma associação amplamente documentada entre o crescimento das receitas e a rentabilidade das ações de uma empresa, uma vez que receitas crescentes indicam uma maior capacidade competitiva e um aumento potencial da

geração de maiores resultados líquidos futuros (Ribeiro, 2010a; Pech *et al.*, 2015; Handayani *et al.*, 2018)

Smith & Watts (1992), DeAngelo *et al.* (2006), Eije & Megginson (2008) e Chazi *et al.* (2011) referem que um aumento consistente nas vendas é um sinal positivo para os investidores, pois demonstra que as empresas estão a aumentar o seu número de clientes e/ou a aumentar a sua quota de mercado.

Penman & Reggiani (2013) no seu estudo empírico concluem que as empresas que tendem a aumentar o seu volume de negócios tendem a apresentar mais retornos para os seus acionistas. Os autores corroboram com o estudo de Jegadeesh & Titman (1993) e indicam que empresas com um maior crescimento no seu negócio tendem a apresentar mais resultados líquidos no futuro e tendem a ser percecionadas pelos investidores como menos arriscadas.

Ribeiro (2010a), na sua pesquisa para o mercado de capitais português analisou o impacto dos indicadores provenientes da contabilidade no preço das ações das empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisboa. Para tal utilizou a metodologia de regressão dos mínimos quadrados e analisou o fecho de contas de 2007. Os resultados indicam que o crescimento das vendas demonstrou um impacto positivo e estatisticamente significativo no preço de mercado das empresas. De igual modo, o autor concluiu que a política de dividendos das empresas é relevante para analisar o preço de mercado das ações.

#### **1.1.1.7 Política de dividendos**

A política de dividendos das empresas desempenha um papel fundamental na dinâmica do mercado de ações e é um dos fatores mais estudados na literatura financeira no que diz respeito à rentabilidade das ações (Ribeiro, 2010a; Ribeiro & Quesado, 2017; Handayani *et al.*, 2018; Costa *et al.*, 2021). A distribuição de dividendos é frequentemente vista como um sinal de estabilidade financeira por parte das empresas, o que influencia diretamente a perceção dos investidores sobre a atratividade das ações (Bhattacharya, 1979; Ribeiro, 2010a; Ribeiro & Costa, 2024). No contexto da Euronext Lisboa, a política de dividendos das empresas cotadas é um fator essencial para a valorização das ações, impactando tanto os investidores institucionais quanto os individuais que procuram retornos consistentes ao longo do tempo (Costa, 2022b).

De acordo com a teoria da sinalização dos dividendos, proposta por Bhattacharya (1979), o pagamento de dividendos é um forte indicativo da saúde financeira das empresas e pode ser interpretado pelo mercado como um sinal de confiança na sua capacidade de gerar um rendimento sustentável ao longo do tempo. Empresas que aumentam consistentemente os seus dividendos tendem a atrair mais investidores, o que resulta numa maior procura pelas suas ações e, conseqüentemente, numa valorização do seu preço de mercado.

Além disso, a teoria do "Bird in Hand" (Lintner, 1956; Gordon, 1963) argumenta que os investidores preferem dividendos tangíveis no presente a ganhos de capital incertos no futuro. Neste sentido, esta teoria sugere que empresas que mantêm uma política de distribuição de dividendos previsível podem reduzir a percepção de risco associada às suas ações, o que aumenta a estabilidade dos preços e atrai os investidores mais avessos ao risco.

A nível empírico, Ribeiro (2010b) analisou a política de dividendos das empresas não financeiras da Euronext Lisboa com reporte a 31 de dezembro de 2007. Para tal, recorreu à metodologia de regressão dos mínimos quadrados. Os resultados sugerem que o preço das ações tem uma associação positiva com o valor dos dividendos distribuídos por ação das empresas. Resultados semelhantes são apresentados por Ribeiro (2010a) e Costa (2022b).

Já Hutami (2012) explorou as variações no preço de mercado de 152 empresas do setor da indústria transformadora cotadas na Bolsa de Valores da Indonésia, entre os anos de 2006 e 2010. O estudo considerou variáveis como o dividendo por ação, o ROE e a margem líquida das vendas. Os resultados revelaram que esses três fatores (dividendo por ação, ROE e margem líquida das vendas) exercem um efeito positivo e estatisticamente significativo no preço das ações das empresas desse setor na Bolsa de Valores da Indonésia.

## **1.2 Variáveis macroeconómicas**

A literatura sugere que o ambiente macroeconómico exerce um impacto significativo no desempenho dos mercados de ações. Fernandes *et al.* (2023) referem que o PIB constitui o indicador mais representativo da atividade económica total de um país e é, normalmente, usado como uma medida do seu produto total. O PIB é a quantificação do

valor de mercado de todos os bens e serviços finais de uma economia, durante um determinado período, geralmente um ano. Neste sentido, a taxa de crescimento real do PIB constitui a medida do produto mais utilizada para análise evolutiva e na tomada de decisões (Fernandes *et al.*, 2023).

Neste sentido, a teoria económica sugere que a taxa de crescimento real do PIB é um dos indicadores económicos mais relevantes para aferir a economia dos países e, por isso, é um dos principais determinantes do comportamento dos mercados de ações, uma vez que influencia diretamente a *performance* das empresas cotadas (Gurley & Shaw, 1967; Goldsmith, 1969; Fama, 1990; Hsing, 2013; Celebi & Honig, 2018; Costa, 2022a; Kitonyi, 2023).

A teoria do crescimento económico indica que uma economia que cresça tende a gerar maiores oportunidades de negócio para todas as empresas, o que resulta num aumento das suas vendas e, como resultado no crescimento dos resultados líquidos (Gurley & Shaw, 1967; Goldsmith, 1969; Fama, 1990).

Outra dimensão importante cifra-se no impacto que o crescimento da economia exerce na confiança dos investidores. Neste sentido, Baek (2006), González-Hermosillo (2008), Awais *et al.* (2022) e Kitonyi (2023) indicam que durante o período em que o ciclo económico é de crescimento, os investidores tendem a rever em alta a sua expectativa acerca da economia dos países e, por isso, tendem a estar menos avessos a investirem em ativos considerados mais arriscados como ações.

Challoumis (2024) e Scheubel *et al.* (2024) referem também que quando a economia dos países tende a crescer, esse facto faz com que se verifique um aumento do volume de investimentos por parte de investidores institucionais e individuais, o que proporciona uma maior liquidez ao mercado e reforça a tendência de crescimento do preço das ações.

A literatura apresenta um conjunto de investigações empíricas que demonstram que se verifica uma relação positiva entre o aumento do PIB dos países e o preço das ações cotadas nesses mesmos países. De acordo com Fama (1990), a taxa de crescimento real do PIB apresenta uma forte correlação positiva com o crescimento dos resultados líquidos das empresas e com os retornos apresentados pelas ações dessas empresas. O autor explica que, com o aumento da dinâmica da economia onde as empresas estão inseridas, as mesmas tendem a ser beneficiadas por uma maior procura dos seus bens e serviços.

Cesar *et al.* (2024) analisou o impacto que algumas variáveis macroeconómicas exercem na rentabilidade das ações dos dois principais índices bolsistas indianos que são o Nifty 50 e BSE Sensex. Para tal reuniu dados desde 2000 até ao ano de 2023. Os resultados demonstram que a taxa de crescimento real do PIB tem um impacto positivo e estatisticamente significativo nos retornos das ações. De igual modo, a taxa de inflação, bem como a taxa de juro, exercem um impacto negativo e estatisticamente significativo no preço das ações.

### **1.2.1 Análise das variáveis macroeconómicas relevantes**

Entre os diversos indicadores macroeconómicos analisados na literatura, este estudo considerou apenas o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). A escolha fundamentou-se no facto de o PIB refletir de forma abrangente o enquadramento económico nacional, influenciando as expectativas de desempenho empresarial e, conseqüentemente, o preço de mercado das ações (Schwert, 1989; Flannery & Protopapadakis, 2002).

### **1.3 Variáveis comportamentais associadas a atenção dos investidores**

A literatura realça que para ser tomada de forma consciente uma decisão sobre uma compra ou uma venda de uma ação é necessário que os investidores tenham também conhecimentos exógenos às empresas (Costa, 2022a; Costa *et al.*, 2024a). Esta problemática não deve ser desagregada da teoria dos mercados eficientes, segundo a qual os mercados são eficientes quando os preços das ações refletem toda a informação disponível (Markowitz, 1952; Roberts, 1967; Fama, 1970). No entanto, os estudos evidenciam que os agentes económicos não apresentam comportamentos totalmente racionais nos investimentos que realizam (Brown & Cliff, 2004; Brown & Cliff, 2005; Vieira, 2011; Vieira *et al.*, 2019; Aziz & Ansari, 2021; Costa, 2022a). Deste modo, emergiu nas últimas décadas, a área de Finanças Comportamentais associada a psicologia que analisa enviesamentos cognitivos e limitações de atenção. Um dos enviesamentos mais estudados é o princípio de que a atenção é escassa, pelo que não é possível aos investidores ter toda a informação sobre todas as ações (Swamy & Dharani, 2019; Pham

& Huynh, 2020; Ekinici & Bulut, 2021; Costa, 2023). Merton (1987) concluiu que o nível de atenção dada a uma determinada ação influencia a procura de informação e pode afetar a atividade do mercado. Teixeira (2022) refere ainda que a generalidade de decisões assume um grau de risco (maior ou menor) uma vez que pressupõem acontecimentos futuros cuja previsibilidade é reduzida. Refere que a maior parte dos gestores usa o *feeling* (ou a intuição) para tomarem decisões, contudo os gestores têm vindo a atribuir cada vez maior importância aos métodos auxiliares de tomada de decisão.

Mais recentemente têm emergido investigações que estudam a associação entre as pesquisas efetuadas *online* e o comportamento das ações das empresas (Palomino *et al.*, 2009; Preis *et al.*, 2010; Bank *et al.*, 2011; Bijl *et al.*, 2016; Kim *et al.*, 2019; Swamy & Dharani, 2019; Ekinici & Bulut, 2021). Segundo Kim *et al.* (2019), o motor de busca do Google é de forma clara e inequívoca a plataforma de pesquisa de informação mais popular e mais utilizada no mundo. Cerca de 90% das pesquisas efetuadas na Internet são através desta plataforma (Harford, 2017; Costa *et al.*, 2024a). O site *StatCounter* (2024) indica que entre janeiro de 2019 e dezembro de 2023, a média de utilização do motor de pesquisa Google a nível mundial rondou os 89,79%. O Google retém e divulga as estatísticas sobre as consultas feitas no seu motor de busca através do Google Trends. Estes dados têm vindo a ser estudados pela comunidade académica e têm sido usados em investigações nas mais diversas áreas de conhecimento, como é o caso da área da saúde (Nutti *et al.*, 2014; Lee, 2020; Ahamad *et al.*, 2022; Awijen *et al.*, 2022; Wang *et al.*, 2023); da área da economia (Xiang & Gretzel, 2010; Choi & Varian, 2012; Wu & Brynjolfsson, 2015; Molnar & Basta, 2017; Jun *et al.*, 2018; Borup & Schütte, 2022) e da área das finanças (Kristoufek, 2013; Dastgir *et al.*, 2019).

Segundo Preis *et al.* (2013) e Salisu *et al.* (2021), as mudanças no volume de pesquisa de uma determinada ação no Google podem sinalizar uma mudança no nível de atenção, com consequências na tomada de decisão dos investidores. Assim, se as pesquisas individuais por uma ação no Google aumentarem, este facto sinaliza um aumento da atenção dos indivíduos sobre essa ação em toda a população. Neste contexto, a frequência de pesquisa agregada no Google é uma medida direta e inequívoca de atenção (Da *et al.*, 2011; Bank *et al.*, 2011; Nguyen *et al.*, 2019).

Ekinici & Bulut (2021) no seu estudo para a Bolsa de Valores de Istambul referem que a atenção é um fator chave na seleção das ações para comprar entre o enorme número disponível. Os autores relembaram Barber e Odean (2008) que indicam que os

investidores individuais são compradores líquidos de ações que chamam à atenção. Os investidores individuais são mais propensos a comprar uma ação quando o seu nível de atenção aumenta, porque não têm tempo ou recursos suficientes para analisar as milhares de ações existentes no mercado de capitais.

O estudo de Da *et al.* (2011) é frequentemente referido na literatura como o primeiro que propôs o volume de pesquisa efetuado no *Google Search* como um proxy para a atenção do investidor. No seu estudo sobre o índice bolsista Russell 3000, os autores estudaram a relação entre as pesquisas do Google e os preços das ações. Eles descobriram que o aumento do volume de pesquisa *online* provoca uma relação positiva com os retornos das ações nas duas semanas seguintes e uma reversão desse resultado, posteriormente a esse tempo. Estes resultados estão em consonância com os de Barber & Odean (2008), Bijl *et al.* (2016), e Aziz & Ansari (2021) e, portanto, um aumento da atenção deve resultar num aumento temporário dos preços e eventual reversão.

Adachi *et al.* (2017) investigaram a relação entre a atenção dos investidores e os movimentos dos preços das ações na bolsa de valores do Japão. Os autores indicam que existe uma relação positiva entre o volume de pesquisas feito no *Google Search* e a rentabilidade das ações. Ao contrário de estudos anteriores que relataram uma reversão após um aumento imediato do preço das ações, estes resultados mostram a possibilidade de que um aumento imediato nos retornos das ações de empresas pode não ser neutralizado no longo prazo. Resultados semelhantes são identificados nos estudos de Takeda & Wakao (2014) no Japão, Swamy *et al.* (2019) na Índia & Ayaz *et al.* (2021) no Paquistão.

Ekinci & Bulut (2021) no seu estudo investigaram se existe uma relação entre o volume de pesquisa do Google e o retorno das ações cotadas na bolsa de valores da Turquia. Para tal, reuniram uma base de dados entre o ano de 2012 e 2017. Os resultados indicam que as pesquisas do Google estão associadas a retornos positivos, especialmente nas ações de pequena capitalização. A relação é mais forte (mais fraca) para as ações de clubes de futebol e empresas do setor imobiliário (para ações de bancos). Para os autores, o interesse de grandes investidores institucionais nas ações é muito relevante para fazer aumentar a atenção nas ações e, conseqüentemente, os retornos que apresentam.

Lestari *et al.* (2022) na sua investigação para o Índice Islâmico de Jacarta utilizaram as características específicas das empresas, incluindo a dimensão, a rentabilidade e o

endividamento. Também analisaram a atenção dos investidores às ações, através do número de pesquisas para o símbolo de *ticker* da empresa no *Google Search*. Os resultados mostraram que a dimensão e a rentabilidade das empresas afetaram positivamente os retornos das ações. Por outro lado, o endividamento e o número, de pesquisas no Google revelaram-se insignificantes na determinação da variação do preço das ações das empresas.

Costa *et al.* (2024a) investigaram o impacto que a atenção dos investidores exerce na variação do preço de mercado das ações da Euronext de Amesterdão, Bruxelas, Lisboa e Paris. Para tal recorreram à metodologia de dados em painel e analisaram os dados de empresas não financeiras entre o ano de 2017 e 2021. Os resultados demonstram que a dimensão, medida através do logaritmo natural do ativo exerce um impacto positivo na rentabilidade das ações da Euronext. Por outro lado, o endividamento exerce um impacto negativo na rentabilidade das ações. Por fim, os autores concluem que as pesquisas realizadas no Google não exercem um efeito estatisticamente significativo na determinação da rentabilidade das ações da Euronext. Outros autores, tais como Kim *et al.* (2019) e Tan & Taş (2019) também chegaram à conclusão de que não existe associação entre a atenção dos investidores e a rentabilidade das ações.

Nguyen *et al.* (2019) na sua investigação reportou que o número de pesquisas efetuadas no Google reduz significativamente os retornos anuais das ações das empresas cotadas nas bolsas de valores das Filipinas, da Tailândia e do Vietname. Contudo, não foi encontrada qualquer evidência para o mercado de ações da Indonésia e, por fim, os autores encontraram um impacto positivo, e estatisticamente significativo, do número de pesquisas realizadas no Google e a rentabilidade das ações da Malásia. Por último, e tal como indicam Chi & Shanthikumar (2017) e Costa *et al.* (2024a), a localização das pesquisas pode impactar de modo significativo o preço das ações. Os autores denotam que as empresas tendem a ser mais procuradas por indivíduos mais próximos da sua sede.

### **1.3.1 Análise da atenção dos investidores nas pesquisas *online***

Entre as diferentes formas de medir a atenção dos investidores, destacou-se a utilização de indicadores baseados no volume de pesquisas em motores de busca, com destaque para o *Google Search*, que concentra a larga maioria das pesquisas realizadas na Internet (Harford, 2017; Costa *et al.*, 2024a). O *Google Trends* disponibiliza esses dados de forma

agregada e tem sido amplamente usado em estudos acadêmicos de finanças, economia e outras áreas do conhecimento (Da *et al.*, 2011; Bijl *et al.*, 2016; Adachi *et al.*, 2017; Ekinci & Bulut, 2021).

Neste estudo, a atenção dos investidores foi operacionalizada através do número de pesquisas realizadas no *Google Trends* para o *ticker* das empresas cotadas na Euronext Lisboa, considerando duas dimensões: (i) pesquisas realizadas a nível mundial e (ii) pesquisas realizadas especificamente em Portugal. Esta escolha permitiu captar a intensidade da procura de informação *online* em diferentes contextos geográficos e analisar a sua influência na determinação do preço de mercado das ações.

#### **1.4 Resumo das variáveis**

O enquadramento teórico evidenciou que a valorização das ações resulta da interação entre determinantes internos (contabilísticos e financeiros), condições macroeconómicas e fatores comportamentais ligados à atenção dos investidores. Plumley *et al.* (2017) indicam que as administrações das empresas que se encontram admitidas em negociação no mercado de capitais têm como principal propósito a maximização do valor de mercado das ações das suas empresas. Já Johnson & Soenen (2003) e Fernandes & Costa (2023) salientam que o valor de mercado das ações é a variável mais importante para quem procura determinar o desempenho das empresas.

Atendendo a importância da determinação do valor de mercado da ação são resumidos na Tabela 1 - Resumo dos indicadores selecionados as variáveis, indicadores e respetivo enquadramento teórico utilizado no estudo.

Tabela 1 - Resumo dos indicadores selecionados

Variáveis	Indicadores	Referências Bibliográficas
Contabilísticas e financeiras	Dimensão da empresa	Banz (1981); Fama & French (1993); Roumiantsev & Netessine (2005); Coimbra <i>et al.</i> (2021); Adegbite & Ajagbe (2023)
	Rentabilidade (ROE)	Roumiantsev & Netessine (2005); Ribeiro & Quesado (2017); Carvalho & Ribeiro (2017); Costa (2022a)
	Endividamento	Jensen & Meckling (1976); Myers & Majluf (1984); Salim & Yadav (2012); Carvalho & Ribeiro (2017)
	Inventários	Coyle <i>et al.</i> (2003); Farooq (2019); Coimbra <i>et al.</i> (2021); Adegbite & Ajagbe (2023)
	Cash-Flow Operacional	Dechow & Dichev (2002); Dang <i>et al.</i> (2018); Kasmiasi & Santosa (2019); Costa <i>et al.</i> (2021)
	Vendas	Fama & French (2001); Ribeiro (2010a); Penman & Reggiani (2013); Correia <i>et al.</i> (2017)
	Dividendos	Gordon (1963); Bhattacharya (1979); Ribeiro (2010a, 2010b); Costa (2022b)
Macroeconómicas	PIB	Fama (1990); Hsing (2013); Awais <i>et al.</i> (2022); Ceasar <i>et al.</i> (2024)
Comportamentais associadas a atenção dos investidores	Pesquisas no Google - Mundial	Da <i>et al.</i> (2011); Bijl <i>et al.</i> (2016); Adachi <i>et al.</i> (2017); Ekinici & Bulut (2021)
	Pesquisas no Google - Portugal	Chi & Shanthikumar (2017); Costa <i>et al.</i> (2024a)

## **CAPÍTULO II – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO**

---

Neste capítulo apresenta-se a metodologia adotada para a realização da investigação. Em primeiro lugar, descrevem-se o objetivo do estudo e hipóteses de investigação, a amostra e as suas fontes, bem como os critérios de seleção da amostra. Seguidamente, procede-se à caracterização das variáveis dependente, independentes e de controlo incluídas no estudo, explicitando a sua fundamentação teórica e a forma de operacionalização. Por fim, é apresentado o modelo econométrico aplicado, enquadrado no método de dados em painel, e os procedimentos estatísticos utilizados para assegurar a robustez da análise.

### **2.1 Objetivos e hipóteses de investigação**

A revisão da literatura evidenciou a relevância de múltiplos fatores na determinação do preço de mercado das ações na bolsa de valores. O presente estudo tem como objetivo geral analisar o contributo da Contabilidade e da atenção dos investidores na determinação do preço de mercado das ações, com foco no mercado da Euronext Lisboa. Com este objetivo de estudo foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- i. Avaliar o impacto de determinadas variáveis contabilísticas na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa;
- ii. Avaliar o impacto do crescimento do PIB na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa;
- iii. Avaliar a relação do volume de pesquisas no *Google* na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa.

Com base nestes objetivos e na revisão da literatura apresentada no Capítulo I, foram escolhidos três grupos de variáveis de análise (contabilística e financeiras, macroeconómicas e comportamentais) e formularam-se as seguintes hipóteses de investigação.

Para análise de variáveis contabilísticas e financeiras:

- a) H1 - Impacto entre a dimensão e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa
- b) H2 - Impacto positivo entre o ROE e o preço das ações

- c) H3 - Impacto negativo entre o endividamento e o preço das ações
- d) H4 - Impacto entre os inventários e o preço das ações
- e) H5 - Impacto positivo entre o *cash-flow* operacional e o preço das ações
- f) H6 - Impacto positivo entre as oportunidades de crescimento e o preço das ações
- g) H7 - Impacto positivo entre os dividendos distribuídos e o preço das ações

Para análise de variáveis macroeconómicas:

- h) H8 - Impacto positivo entre a taxa de crescimento real do PIB e o preço das ações

Para análise de variáveis comportamentais associadas a atenção dos investidores:

- i) H9 - Impacto significativo entre pesquisas no *Google* a nível mundial e o preço das ações
- j) H10 - Impacto significativo entre pesquisas no *Google* em Portugal e o preço das ações

A Tabela 2 - Resumo da formulação de hipóteses de investigação resume as diferentes categorias de variáveis e as hipóteses de investigação considerando o objetivo específico definido e a agregação de variáveis de estudo.

Tabela 2 - Resumo da formulação de hipóteses de investigação

Objetivo Específico	Variáveis	Hipótese de Investigação	Referências Bibliográficas
Obj. 1 – Analisar o contributo da informação proveniente da Contabilidade e da atenção dos investidores na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa.	Contabilística e financeiras	<b>H1:</b> Verifica-se um impacto entre a dimensão e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa (sem sinal definido).	Banz (1981); Fama & French (1993); Roumiantsev & Netessine (2005); Coimbra <i>et al.</i> (2021); Adegbite & Ajagbe (2023); Costa <i>et al.</i> (2024b)
		<b>H2:</b> Verifica-se um impacto positivo entre o ROE e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.	Roumiantsev & Netessine (2005); Ribeiro & Quesado (2017); Carvalho & Ribeiro (2017); Costa (2022a); Adegbite & Ajagbe (2023)
		<b>H3:</b> Verifica-se um impacto negativo entre o endividamento e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.	Jensen & Meckling (1976); Myers & Majluf (1984); Salim & Yadav (2012); Carvalho & Ribeiro (2017); Gebisa & Ram (2021)
		<b>H4:</b> Verifica-se um impacto entre o valor dos inventários e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa	Coyle <i>et al.</i> (2003); Farooq (2019); Coimbra <i>et al.</i> (2021); Adegbite & Ajagbe (2023)
		<b>H5:</b> Verifica-se um impacto positivo entre o <i>cash-flow</i> operacional e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.	Dechow & Dichev (2002); Dang <i>et al.</i> (2018); Kasmiati & Santosa (2019); Costa <i>et al.</i> (2021)
		<b>H6:</b> Verifica-se um impacto positivo entre as oportunidades de crescimento e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.	Fama & French (2001); Ribeiro (2010a); Penman & Reggiani (2013); Correia <i>et al.</i> (2017)
		<b>H7:</b> Verifica-se um impacto positivo entre os dividendos distribuídos e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.	Bhattacharya (1979); Gordon (1963); Ribeiro (2010a, 2010b); Costa (2022b)

<b>Objetivo Específico</b>	<b>Variáveis</b>	<b>Hipótese de Investigação</b>	<b>Referências Bibliográficas</b>
Obj. 2 – Avaliar o impacto do crescimento do PIB e da atenção dos investidores na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa.	Macroeconómicas	<b>H8:</b> Verifica-se um impacto positivo entre a taxa de crescimento real do PIB e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa.	Fama (1990); Hsing (2013); Awais <i>et al.</i> (2022); Ceasar <i>et al.</i> (2024); Challoumis (2024)
Obj. 3 – Avaliar a relação entre as pesquisas no <i>Google</i> e a atenção dos investidores na determinação do preço de mercado das ações da Euronext Lisboa.	Comportamentais associadas a atenção dos investidores	<b>H9:</b> Verifica-se um impacto significativo entre o número de pesquisas realizados no <i>Google</i> a nível mundial e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa (sem sinal definido).	Da <i>et al.</i> (2011); Bijl <i>et al.</i> (2016); Adachi <i>et al.</i> (2017); Ekinci & Bulut (2021); Costa <i>et al.</i> (2024a)
		<b>H10:</b> Verifica-se um impacto significativo entre o número de pesquisas realizados no <i>Google</i> em Portugal e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa (sem sinal definido).	Chi & Shanthikumar (2017); Costa <i>et al.</i> (2024a)

Fonte: elaboração própria

## 2.2 Amostra e tratamento de dados

Nesta secção apresentam-se as fontes de recolha de dados, os procedimentos adotados para o seu tratamento e a constituição da amostra analisada. Para dar respostas às hipóteses de investigação foram recolhidos dados para as três categorias de variáveis, de acordo com os seguintes critérios:

i. Variáveis contabilísticas e financeiras

Tal como fora realizado nos estudos de Prayoga *et al.* (2022) e Fernandes & Costa (2023), o valor das cotações das ações bem como os dados das demonstrações financeiras foram obtidos junto do site *Investing.com*, que disponibiliza a informação financeira das empresas cotadas na Euronext Lisboa (*Investing.com*, 2024).

ii. Variáveis macroeconómicas,

Os dados da taxa de crescimento real do PIB foram obtidos do site da *Pordata.pt*, que disponibiliza informação estatística oficial e validada sobre Portugal (*Pordata*, 2024). Este procedimento segue a mesma linha metodológica utilizada na investigação de Amaro e Costa (2023).

iii. Variáveis comportamentais, associadas à atenção e percepção dos investidores

Os dados macroeconómicos referentes à taxa de crescimento real do PIB foram obtidos, o *Google Trends* foi utilizado para recolher o número de pesquisas efetuado pelo ticker das ações das empresas (*Nguyen et al.*, 2019; *Lestari et al.*, 2022; *Costa et al.*, 2024a).

O tratamento de dados será feito com recurso ao software Gretl onde serão analisadas as variáveis e realizadas as regressões econométricas.

A amostra foi composta por empresas admitidas em negociação na Euronext Lisboa compreendido entre os anos de 2019 e 2023. Na seleção das empresas foram levadas em consideração as recomendações de Ribeiro & Quesado (2017) e Costa *et al.* (2024a) no sentido em que excluimos as empresas do setor financeiro (banca e sociedades ou fundos de investimento) bem como as sociedades anónimas desportivas uma vez que essas empresas apresentam características distintas das demais. A Tabela 3 - Distribuição da amostra por sector exhibe as empresas que foram analisadas neste estudo bem como o seu setor de atividade.

Tabela 3 - Distribuição da amostra por sector

<b>Empresa</b>	<b>Setor de Atividade</b>
Altri	Papel e Produtos Florestais
Cofina	Média & publicação de jornais e revistas
Corticeira Amorim	Papel e Produtos Florestais
CTT Correios de Portugal	Serviços de Transporte e Logística
EDP	Concessionária de Energia Elétrica
EDP Renováveis	Concessionária de Energia Elétrica
Mota-Engil	Construção e Engenharia
Estoril Sol	Hotéis E Serviços de Entretenimento
Galp Energia	Petróleo e Gás
Glintt Global	Software & Serviços de TI
Imobiliária Construtora Grão Pará	Construção e Engenharia
Ibersol	Hotéis & Serviços de Entretenimento
Impresa	Média & publicação de jornais e revistas
Jerónimo Martins	Retalho de Alimentos e Medicamentos
Martifer	Energias Renováveis
Grupo Média Capital	Média & publicação de jornais e revistas
Novabase	Software & Serviços de TI
NOS	Serviços de Telecomunicações
The Navigator Company	Papel e Produtos Florestais
Pharol	Serviços de Telecomunicações
Ramada	Metais & Mineração
Redes Energéticas Nacionais	Concessionárias de Energia Elétrica
Toyota Caetano Portugal	Comércio de automóveis e peças para automóveis
Semapa	Papel e Produtos Florestais
SONAECOM	Software & Serviços de TI
SONAE, SGPS	Retalho de Alimentos e Medicamentos
Teixeira Duarte	Construção e Engenharia
Vista Alegre	Bens Domésticos

Fonte: elaboração própria

A amostra final é constituída por 28 empresas, distribuídas por diversos setores de atividade assegurando a representatividade necessária para captar a heterogeneidade do tecido empresarial português. Todavia as empresas cotadas na Euronext Lisboa apresentam uma distribuição setorial com predominância em alguns setores, como é o caso do Papel e Produtos Florestais, que conta com quatro empresas, e do setor da construção e *software* que conta com três empresas. Os restantes setores introduzidos na análise têm apenas uma ou duas empresas representadas.

## 2.3 Variáveis utilizadas

### 2.3.1.1 Variáveis dependentes

Autores como Neves *et al.* (2018), Vieira *et al.* (2019), Nurfadila (2020), Costa *et al.* (2021) e Costa *et al.* (2024a) indicam que a variável dependente que devemos utilizar neste trabalho é a variação anual do preço das ações dada a sua grande capacidade para identificar de modo claro retornos positivos e negativos nas ações. Neste sentido, a variável dependente é identificada na fórmula 1:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{(t-1)}}{P_{(t-1)}} \quad (1)$$

Sendo que a variação do preço  $R_t$ , é obtida através da variação anual do preço das ações a 31 de dezembro do ano t e o preço das ações a 31 de dezembro do ano anterior.

### 2.3.2 Variáveis independentes

Neste trabalho foram introduzidas variáveis em conformidade com o enquadramento teórico realizado no capítulo 1. A Tabela 4 - Apresentação das variáveis independentes exhibe as variáveis independentes usadas neste estudo bem como a sua fórmula de cálculo e o seu efeito esperado.

Tabela 4 - Apresentação das variáveis independentes

Variável	Indicador	Abreviatura	Fórmula	Sinal esperado	Autores que utilizaram
Dimensão	Valor das vendas	Dim	Logaritmo natural das vendas	+/-	Easterday <i>et al.</i> (2009), Carvalho & Ribeiro (2017), Ribeiro & Quesado (2017), Ernest <i>et al.</i> (2019), Coimbra <i>et al.</i> (2021), Adegbite & Ajagbe (2023) e Costa <i>et al.</i> (2024b)
Rentabilidade	Rentabilidade	ROE	$\frac{\text{Resultado Líquido}}{\text{Capital próprio}}$	+	Mappanyuki & Sari (2017), Amahalu (2018), Farooq (2019), Adegbite <i>et al.</i> (2020), Costa (2022b), Adegbite & Ajagbe, (2023)
Endividamento	Rácio de Endividamento	End	$\frac{\text{Passivo}}{\text{Ativo}}$	+/-	Pathirawasam & Knápková (2013), Gebisa & Ram (2021) e Costa <i>et al.</i> , (2024a)
Inventários	Valor dos inventários	Inv	Logaritmo natural dos inventários	+/-	Elsheikh & Hassanin (2019), Ernest <i>et al.</i> (2019), Adegbite <i>et al.</i> (2020), Coimbra <i>et al.</i> (2021), Adegbite & Ajagbe (2023)
Cash-flow	Cash-flow operacional	Cash_flow	$\frac{\text{Cashflow operacional}}{\text{Nº de ações emitidas}}$		Nagano <i>et al.</i> (2003), Phuong (2020), Subramanyam (2014), Dang <i>et al.</i> (2018), Kasmiasi & Santosa (2019) e Costa <i>et al.</i> (2021)
Oportunidades de crescimento	Aumento das vendas	Opor	$\frac{\text{Vendas}_t - \text{Vendas}_{(t-1)}}{\text{Vendas}_{(t-1)}}$	+	Jegadeesh & Titman (1993), Fama & French (2001), Eije & Megginson (2008), Ribeiro (2010a), Chazi <i>et al.</i> (2011), Penman & Reggiani (2013), Jabbouri (2016) e Correia <i>et al.</i> (2017)
Política de dividendos	Dividendos por ação	Div	$\frac{\text{Dividendos}}{\text{Nº de ações emitidas}}$	+	Ribeiro (2010a), Hutami (2012), Handayani <i>et al.</i> (2018), Costa (2022b)

Variável	Indicador	Abreviatura	Fórmula	Sinal esperado	Autores que utilizaram
Macroeconomia	Evolução da economia	PIB	Taxa de crescimento real do PIB	+	Costa (2022a), Awais <i>et al.</i> (2022), Kitonyi (2023), Ceasar <i>et al.</i> (2024), Challoumis (2024) e Scheubel <i>et al.</i> (2024)
Atenção a nível mundial	Pesquisas pelo <i>ticker</i> da ação a nível mundial	Goog	Logaritmo natural do número de pesquisas pelo <i>ticker</i> da ação a nível mundial	+/-	Takeda & Wakao (2014), Bijl <i>et al.</i> (2016), Adachi <i>et al.</i> (2017), Swamy <i>et al.</i> (2019), Ayaz <i>et al.</i> (2021), Aziz & Ansari (2021), Ekinci e Bulut (2021) e Lestari <i>et al.</i> (2022)
Atenção em Portugal	Pesquisas pelo <i>ticker</i> da ação em Portugal	Goog_pt	Logaritmo natural do número de pesquisas pelo <i>ticker</i> da ação em Portugal	+/-	Chi & Shanthikumar (2017) e Costa <i>et al.</i> (2024a)

Fonte: elaboração própria

## 2.4 Modelo Desenvolvido

A utilização da metodologia de dados em painel é fundamental para este estudo, pois permite analisar a relação entre variáveis ao longo do tempo e entre as diferentes empresas de forma mais precisa e robusta (O'Connell, 2007; Brown *et al.*, 2011; Conley *et al.* 2018; Matar *et al.*, 2018). Ao combinar informações de secção transversal com séries temporais, esta abordagem proporciona um acompanhamento pormenorizado acerca da evolução das empresas e permite captar dinâmicas que não seriam visíveis nas análises estáticas ou puramente temporais. Uma das principais vantagens desta metodologia é a capacidade de considerar a heterogeneidade das empresas, o que significa que permite avaliar se as diferenças individuais das empresas podem ser constantes ou variar ao longo do tempo, o que permite controlar as características específicas de cada empresa que podem influenciar o preço das suas ações, como é o caso do seu modelo de negócio, setor de atividade ou até mesmo a sua localização (O'Connell, 2007; Brown *et al.*, 2011; Conley *et al.* 2018; Matar *et al.*, 2018). De seguida, nas equações 2 e 3 são apresentados os modelos econométricos utilizados nesta investigação.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dim_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 End_{it} + \beta_4 Inv_{it} + \beta_5 Cash\_flow_{it} + \beta_6 Opor_{it} + \beta_7 Div_{it} + \beta_8 PIB_{it} + \beta_9 Goog_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dim_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \beta_3 End_{it} + \beta_4 Inv_{it} + \beta_5 Cash\_flow_{it} + \beta_6 Opor_{it} + \beta_7 Div_{it} + \beta_8 PIB_{it} + \beta_9 Goog\_pt_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

em que a variável dependente ( $R_{it}$ ), que expressa a rentabilidade anual das ações da Euronext Lisboa.

As variáveis independentes são:

- i. ( $Dim_{it}$ ), o logaritmo natural do ativo das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- ii. ( $ROE_{it}$ ), o ROE das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- iii. ( $End_{it}$ ), o rácio de endividamento das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- iv. ( $Inv_{it}$ ), o logaritmo natural dos inventários das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- v. ( $Cash\_flow_{it}$ ), o *Cash-flow* operacional por ação das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- vi. ( $Opor_{it}$ ), o crescimento das vendas das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- vii. ( $Div_{it}$ ), os dividendos por ação das empresas cotadas na Euronext Lisboa;
- viii. ( $PIB_{it}$ ), a taxa de crescimento real do PIB em Portugal;
- ix. ( $Goog_{it}$ ), o logaritmo natural do número de pesquisas pelo *ticker* da ação a nível mundial;
- x.  $\beta_0$  é o valor da constante;
- xi.  $\varepsilon_{it}$  é o erro dos modelos.

A análise estatística realizada encontra-se dividida em quatro fases:

- (i) **Análise descritiva:** Para caracterizar a amostra e obter uma primeira visão sobre o comportamento das variáveis em estudo, foram calculadas estatísticas descritivas, designadamente médias, medianas, valores mínimos, máximos e desvio padrão. Esta análise permitiu observar a dispersão e tendência central dos dados, fornecendo elementos essenciais para a etapa seguinte de avaliação econométrica;
- (ii) **Análise correlacional:** Com recurso à correlação de Pearson aferiu-se a eventual presença de relações entre as variáveis, com o objetivo de identificar a existência e intensidade de relações lineares entre elas. Esta análise metodológica é importante para detetar potenciais problemas de multicolinearidade que possam afetar a robustez dos modelos econométricos a estimar (Gujarati, 2022; Kutner *et al.*, 2005 ). Assim, de acordo com Kutner *et al.* (2005), relações entre as variáveis com uma correlação superior a 0,70 devem ser desconsideradas dos modelos econométricos;
- (iii) **Testes preliminares:** É fundamental verificar qual é o tipo de regressão de dados em painel que mais se ajusta aos dados em análise (Simone & Zanardi, 2021; Costa *et al.*, 2021; Gujarati, 2022; Costa, 2022a; Costa *et al.* 2024a). Para tal, deve aplicar-se o teste F para comparar entre o modelo dos mínimos quadrados ordinários e o modelo de efeitos fixos, o teste de Hausman para aferir qual é o melhor modelo entre o modelo de efeitos fixos e o modelo de efeitos aleatórios e o teste de Breusch-Pagan para analisar qual é o melhor modelo entre o modelo dos mínimos quadrados ordinários e o modelo de efeitos aleatórios (Simone & Zanardi, 2021; Costa *et al.*, 2021; Gujarati, 2022; Costa, 2022a; Costa *et al.* 2024a);
- (iv) **Resultados dos Modelos:** Avaliar os efeitos das diversas variáveis em estudo (dimensão, rentabilidade, endividamento, inventários, cash-flow, crescimento das vendas, política de dividendos, macroeconómicos e de atenção dos investidores) na explicação da variação anual do preço das ações;
- (v) **Aceitação ou rejeição das hipóteses formuladas.**

## CAPÍTULO III – RESULTADOS EMPÍRICOS

Este capítulo apresenta os resultados empíricos da investigação, começando com a caracterização da amostra através das estatísticas descritivas e da análise de correlações entre variáveis. Seguidamente, são realizados os testes preliminares de especificação dos modelos e, por fim, a análise da verificação das hipóteses de investigação.

### 3.1 Estatísticas descritivas

A Tabela 5 - Estatísticas Descritivas apresenta as estatísticas descritivas das variáveis selecionadas, permitindo observar os valores médios, dispersão e amplitude. Estes resultados fornecem uma primeira aproximação ao comportamento da amostra, antes da estimação dos modelos econométricos.

*Tabela 5 - Estatísticas Descritivas*

Variável	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
R	0,082	0,026	0,392	-0,983	2,380
Dim	6,120	6,510	2,690	-4,610	10,300
ROE	0,086	0,082	0,192	-0,750	1,080
End	0,603	0,624	0,222	0,041	1,160
Inv	3,350	3,560	2,440	0,000	7,490
Cash_flow	2,860	0,550	9,580	-1,940	64,300
Opor	0,942	0,029	10,900	-1,000	129,000
Div	0,280	0,095	1,280	0,000	15,000
PIB	1,840	2,680	5,380	-8,300	6,830
Goog	5,930	6,330	1,320	0,000	6,950
Goog_pt	4,000	5,400	2,790	0,000	6,850

Fonte: elaboração própria

As ações da Euronext Lisboa apresentaram uma rentabilidade média de 8,2% ao ano e uma mediana de 2,6%, o que indica que a maioria das empresas da Euronext Lisboa tendeu a gerar um retorno positivo para os investidores. A mediana de 8,2% obtida no ROE indica que metade das empresas da amostra apresenta uma rentabilidade sobre o capital próprio igual ou superior a este valor, enquanto a outra metade tem um ROE

inferior. O facto de a mediana estar próxima da média (8,6%) sugere que a distribuição do ROE das empresas encontra-se dentro de um intervalo relativamente próximo, sem grandes discrepâncias. O rácio de endividamento é em média de 60,3%, com uma mediana próxima (62,4%) o que sugere que as empresas tendem a ter proporções de passivo sobre o ativo relativamente homogéneas e que tendem a apresentar uma estrutura de capitais robusta, pelo que em média as empresas da Euronext não se encontram excessivamente endividadas. A tabela indica também que, em média, as empresas apresentaram um valor de 2,86€ em *cash-flow* operacional por ação e um valor de 28 cêntimos distribuídos por ação. A taxa de crescimento real do PIB foi em média de 1,84% entre 2019 e 2023. Por fim, os indicadores de atenção das ações na internet, Goog e Goog\_pt, têm médias de 5,930 e 4,000, respetivamente. Sem surpresas, o valor das pesquisas a nível mundial é superior ao valor das pesquisas realizadas apenas em Portugal.

### 3.2 Análise das correlações

A matriz de correlação das variáveis é evidenciada na tabela seguinte.

Tabela 6 - Análise das correlações

Variável	R	Dim	ROE	End	Inv	Cash_ flow	Opor	DIV	PIB	Goog	Goog_ pt
R	1,00	0,02	0,27	0,11	0,01	-0,06	-0,07	0,00	0,23	-0,01	-0,09
Dim		1,00	0,14	0,27	0,74	-0,30	-0,18	-0,56	0,04	0,12	0,26
ROE			1,00	-0,03	0,11	0,04	-0,12	-0,07	0,30	0,01	0,00
End				1,00	0,32	-0,02	0,03	-0,12	-0,04	0,42	0,18
Inv					1,00	-0,15	-0,11	-0,57	0,04	0,08	0,25
Cash_flow						1,00	-0,03	0,08	0,02	0,05	-0,11
Opor							1,00	0,04	0,07	0,06	0,09
Div								1,00	-0,04	-0,15	-0,37
PIB									1,00	0,09	0,03
Goog										1,00	0,35
Goog_pt											1,00

Fonte: elaboração própria

Uma observação atenta da Tabela 6 deixa claro que a rentabilidade anual das ações da Euronext Lisboa apresenta uma correlação fraca com todas as outras variáveis, com destaque para uma relação positiva moderada com o ROE (0,27), o que sugere que as empresas mais rentáveis tendem a ter melhores retornos. Adicionalmente, a variável que tem uma maior correlação com a rentabilidade das ações é a taxa de crescimento real do PIB.

A correlação de 0,74 entre a dimensão da empresa e o valor dos inventários indica uma relação forte e positiva entre essas duas variáveis. Este resultado faz sentido, pois empresas maiores tendem a registar um valor de inventários mais elevado, seja pela necessidade de suprir uma maior procura por parte dos clientes ou pelo próprio modelo de negócio que exige um valor mais elevado de inventário.

No entanto, e apesar da correlação elevada, isso não significa necessariamente que existam problemas de multicolinearidade nos modelos econométricos (Akinwande *et al.*, 2015; Cheng *et al.*, 2022). Os autores indicam que devemos confirmar se ambas as variáveis podem ser mantidas na análise econométrica sem gerar distorções, e, para tal, é imprescindível realizar os testes de VIF (*Variance Inflation Factor*) aos modelos. Se os valores de VIF para essas variáveis forem abaixo de 5, podemos concluir que a multicolinearidade não é severa pelo que podem ser incluídas no estudo sem comprometer a robustez dos resultados.

Por fim, as pesquisas feitas no *Google* (Goog e Goog\_pt) apresentam uma correlação positiva moderada entre si (0,35), o que indica que empresas com mais pesquisas a nível global tendem a ter também mais buscas em Portugal, mas a relação não é tão forte a ponto de se poder afirmar de modo claro que uma empresa muito popular a nível mundial seja igualmente popular no mercado português.

### 3.3 Testes Preliminares

Na Tabela 7 - Resultados dos testes F, Breusch-Pagan e de Hausman são exibidos os resultados dos três testes referidos anteriormente na metodologia.

Tabela 7 - Resultados dos testes F, Breusch-Pagan e de Hausman

Teste	Resultado do modelo 1	Resultado do modelo 2
Teste F	0,834 (0,694)	0,828 (0,702)
Teste	Resultado do modelo 1	Resultado do modelo 2
Teste Hausman	10,999 (0,276)	11,820 (0,224)
Teste Breusch-Pagan	2,772 (0,096)	2,794 (0,095)

Nota: Os valores entre parênteses indicam os *p-values* dos testes realizados.

Fonte: elaboração própria

Com base nos resultados dos testes estatísticos apresentados, o modelo dos mínimos quadrados ordinários revela-se a escolha mais adequada para este estudo. Isto porque o teste F apresenta valores elevados de *p-value* (0,693 e 0,702, respetivamente), o que indica que não há evidências estatísticas para rejeitar a hipótese nula de que os efeitos individuais não são significativos. Isto sugere que a inclusão de efeitos fixos não é justificada. Adicionalmente, o teste de Hausman, apresenta *p-values* de 0,276 e 0,224 que são superiores ao limiar de significância comum (0,05), o que dá a ideia de que o modelo de efeitos aleatórios é preferível ao modelo de efeitos fixos. Contudo, o Teste de Breusch-Pagan apresenta *p-values* de 0,096 e 0,095, o que é acima do nível de significância de 5%, e sugere que não há heterogeneidade significativa entre os indivíduos e que o modelo de efeitos aleatórios não se justifica. Deste modo, os testes demonstram de modo claro que o modelo dos mínimos quadrados ordinários é o mais adequado para ambos os modelos deste estudo, uma vez que parece ter o tipo de regressão que possibilita uma maior eficiência e confiança na estimativa dos coeficientes (Simone & Zanardi, 2021; Costa *et al.*, 2021; Gujarati, 2022; Costa, 2022a; Costa *et al.* 2024a).

De seguida, são realizados os testes VIF de modo a aferir se existe ou não problema de multicolinearidade com a introdução de todas as variáveis.

Tabela 8 - Teste VIF dos modelos

Variável	Modelo 1	Modelo 2
Dim	2,81	2,81
ROE	1,17	1,17
End	1,39	1,15
Inv	2,42	2,52
Cash_flow	1,26	1,26
Opor	1,08	1,10
Div	1,33	1,34
PIB	1,14	1,13
Goog	1,30	-
Variável	Modelo 1	Modelo 2
Goog_pt	-	1,19

Fonte: elaboração própria

O teste VIF permite avaliar a presença de multicolinearidade entre as variáveis explicativas dos Modelos 1 e 2. Em ambos os modelos os valores de VIF encontram-se todos abaixo de 3, o que sugere uma baixa multicolinearidade entre as variáveis. Sem surpresas, a variável dimensão apresenta o valor mais elevado (2,81), mas ainda assim trata-se de um valor que fica dentro de um intervalo aceitável pela literatura para ser aceite no modelo. O mesmo ocorre com o valor dos inventários que foi de 2,42 no Modelo 1 e de 2,52 no Modelo 2. Neste sentido, e tendo por base a literatura que aborda este assunto, não há indícios de multicolinearidade severa em nenhum dos modelos, pelo que em ambos podemos utilizar as variáveis inicialmente definidas (Akinwande *et al.*, 2015; Cheng *et al.*, 2022).

De seguida e tal como referem Adkins (2014) e Costa (2022a), devemos averiguar se se verifica a hipótese nula de homocedasticidade nos modelos. Neste sentido, na Tabela 9 - Resultados do teste de White é apresentado o teste de White dos Modelos 1 e 2.

Tabela 9 - Resultados do teste de White

Teste	Resultado do Modelo 1	Resultado do Modelo 2
Teste de White	39,010 (0,938)	36,666 (0,966)

Nota: Os valores entre parênteses indicam os *p-values* dos testes realizados.

Fonte: elaboração própria

O teste de White é utilizado para averiguar se existe heterocedasticidade nos modelos, ou seja, se a variância dos erros dos modelos é constante ou não. A hipótese nula do teste de White assume que não há heterocedasticidade e que os modelos são homocedásticos (Adkins, 2014; Costa, 2022a).

Os *p-values* obtidos são 0,938 para o Modelo 1 e 0,966 para o Modelo 2, ambos muito superiores ao nível de significância comum (0,05). Estes resultados demonstram que não existem evidências para rejeitar a hipótese nula, o que indica que os erros apresentam uma variância constante ao longo amostra, pelo que as estimativas dos coeficientes obtidas pelos modelos são eficientes (Adkins, 2014; Costa, 2022a).

De seguida são apresentados os resultados para o Modelo 1 e Modelo 2.

### 3.4 Resultados do Modelo 1 – Pesquisas Mundiais

A Tabela 10 - Resultados do Modelo 1 apresenta o resultado do modelo 1 que analisa as pesquisas do *Google* realizadas a nível mundial.

Tabela 10 - Resultados do Modelo 1

	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>	<b>rácio-t</b>	<b>valor p</b>
Constante	0,086	0,161	0,532	0,596
Dim	-0,007	0,020	-0,345	0,731
ROE	0,465	0,180	2,580	0,011**
End	0,264	0,183	1,442	0,152
Inv	-0,010	0,021	-0,477	0,635
Cash_flow	-0,004	0,004	-1,024	0,308
Opor	-0,003	0,003	-0,864	0,389
Div	-0,004	0,029	-0,135	0,893
PIB	0,015	0,006	2,351	0,020**
Goog	-0,023	0,027	-0,849	0,398
$R^2$	0.1382			
$N$	134			

Fonte: elaboração própria

O Modelo 1 tem um  $R^2$  de 0.1382, o que significa que os indicadores de dimensão, rentabilidade, de endividamento, de inventários, de *cash-flow*, de crescimento das vendas,

da política de dividendos, macroeconómicos e de atenção conseguem explicar a variação anual do preço das ações em cerca de 13,82%.

Os resultados demonstram também que duas variáveis exercem um efeito positivo e estatisticamente significativo na determinação do preço das ações da Euronext Lisboa. Deste modo, os resultados mostram que em média, e mantendo tudo o resto constante, um aumento de 1% do ROE das empresas tende a fazer aumentar a rentabilidade das ações em 0,47%. Estes resultados podem ser explicados pelo facto de que o ROE, sendo uma medida da rentabilidade financeira das empresas, consegue medir eficazmente a eficiência com que estas gerem os recursos dos acionistas para gerar resultados líquidos positivos. Neste sentido, os investidores tendem a estar dispostos a pagar mais por empresas que aumentam o seu ROE, com conseqüente aumento do seu preço de mercado. Este resultado está em linha com o apresentado por Siagian *et al.* (2021).

Por outro lado, os resultados demonstram que em média, e mantendo tudo o resto constante, o aumento de 1% da taxa de crescimento real do PIB em Portugal faz aumentar a rentabilidade das ações da Euronext Lisboa em 1,5%. Estes resultados sugerem que quando o ciclo económico se encontra em expansão, isso faz com que surjam maiores oportunidades de negócio para todas as empresas, inclusive para as que se encontram cotadas em bolsa, o que resulta num aumento da confiança e das perspetivas dos investidores acerca dos resultados líquidos e, conseqüentemente do preço de mercado das empresas (Gurley & Shaw, 1967; Goldsmith, 1969; Fama, 1990; Baek, 2006; González-Hermosillo, 2008; Awais *et al.*, 2022; Kitonyi, 2023).

Os resultados obtidos sugerem também que a atenção dos investidores, medida através do número de pesquisas no *Google* a nível mundial do ticker das ações, tem um efeito insignificante na determinação do preço das ações da Euronext. Estes resultados são consistentes com os resultados apresentados por Costa *et al.* (2024a) e sugerem que o volume de pesquisas por uma determinada ação não ajuda a construir uma estratégia de negociação de ações lucrativa.

Tal como sucedeu com a variável *Goog*, todas as outras variáveis se demonstraram insignificantes para determinar a variação do preço das ações da Euronext Lisboa.

De seguida, apresentamos o Modelo 2 de modo a aferir se a localização das pesquisas feitas unicamente em Portugal exerce um impacto significativo na determinação do preço das ações e de forma a robustecer as conclusões obtidas no Modelo 1.

### 3.5 Resultados do Modelo 2 – Pesquisas Nacionais

De seguida, na Tabela 10 é exibido o Modelo econométrico 2 que analisa as pesquisas do *Google* realizadas exclusivamente em Portugal, conjuntamente com todas as outras variáveis introduzidas no Modelo 1.

Tabela 11 - Resultados do Modelo 2

	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>	<b>rácio-t</b>	<b>valor p</b>
Constante	0,015	0,123	0,119	0,905
Dim	-0,008	0,020	-0,402	0,688
ROE	0,467	0,180	2,596	0,011**
End	0,229	0,166	1,380	0,170
Inv	-0,004	0,022	-0,197	0,844
	<b>Coefficiente</b>	<b>Erro Padrão</b>	<b>rácio-t</b>	<b>valor p</b>
Cash_flow	-0,004	0,004	-1,114	0,267
Opor	-0,002	0,003	-0,769	0,443
Div	-0,007	0,029	-0,233	0,816
PIB	0,015	0,006	2,293	0,024**
Goog_pt	-0,014	0,013	1,141	0,256
$R^2$	0.1422			
$N$	134			

Fonte: elaboração própria

O Modelo 2 tem um  $R^2$  de 0.1421, o que significa que a introdução das pesquisas realizadas no *Google* apenas em Portugal fez com que o modelo ficasse com uma maior capacidade explicativa em cerca de 0,39%. Ainda assim, os resultados voltam a demonstrar que existem apenas duas variáveis que se revelam estatisticamente significativas que são o ROE das empresas e a taxa de crescimento real do PIB. Os coeficientes dessas variáveis no presente modelo são muito semelhantes aos apresentados no Modelo 1, o que reforça e robustece a interpretação realizada anteriormente.

O número de pesquisas realizadas em Portugal pelas ações no *Google* não se revelou estatisticamente significativo, pelo que podemos concluir que a sua análise não possibilita a obtenção de uma estratégia de investimento em ações da Euronext Lisboa lucrativa.

Os resultados permitem concluir que os indicadores de dimensão, de endividamento, de inventários, de *cash-flow*, de crescimento das vendas e da política de dividendos não apresentam um impacto significativo na determinação do preço das ações, sendo que o único indicador que é proveniente das demonstrações financeiras que permite obter uma estratégia de investimento em ações lucrativa é o ROE.

Deste modo, validamos as hipóteses de investigação número 2 e 8 e rejeitamos as hipóteses de investigação número 1, 3, 4, 5, 6, 7, 9 e 10.

### 3.6 Verificação das hipóteses formuladas

Após a apresentação e discussão dos resultados empíricos, procede-se nesta secção à verificação das hipóteses formuladas com base na análise estatística realizada. Para o efeito, as conclusões obtidas nos modelos econométricos são confrontadas com cada uma das hipóteses definidas no enquadramento teórico. A Tabela 12 - Resumo hipóteses formuladas apresenta de forma sintética a validação empírica de cada hipótese, assinalando se esta foi confirmada ou rejeitada à luz dos resultados obtidos.

Tabela 12 - Resumo hipóteses formuladas

Hipótese	Descrição	Resultado da Análise Empírica	Verificação
H1	Impacto entre a dimensão e o preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa	Sem significância estatística	Rejeitada
H2	Impacto positivo entre o ROE e o preço das ações	Efeito positivo e estatisticamente significativo	Confirmada
H3	Impacto negativo entre o endividamento e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada
H4	Impacto entre os inventários e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada
H5	Impacto positivo entre o <i>cash-flow</i> operacional e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada

H6	Impacto positivo entre as oportunidades de crescimento e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada
H7	Impacto positivo entre os dividendos distribuídos e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada
H8	Impacto positivo entre a taxa de crescimento real do PIB e o preço das ações	Efeito positivo e estatisticamente significativo	Confirmada
H9	Impacto significativo entre pesquisas no <i>Google</i> a nível mundial e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada
H10	Impacto significativo entre pesquisas no <i>Google</i> em Portugal e o preço das ações	Sem significância estatística	Rejeitada

Fonte: elaboração própria

Verifica-se, portanto, que das dez hipóteses formuladas, apenas duas foram empiricamente confirmadas: o impacto positivo do ROE e da taxa de crescimento real do PIB no preço das ações das empresas cotadas na Euronext Lisboa. Estes resultados reforçam a importância da rentabilidade financeira e do contexto macroeconómico na valorização das empresas no mercado de capitais português, e evidenciam a limitada influência de outras variáveis contabilísticas e comportamentais neste contexto específico.

O presente estudo teve como principal objetivo geral analisar o contributo da Contabilidade e da atenção dos investidores na determinação de preço de mercado das ações na Euronext Lisboa. A investigação partiu de três grupos de variáveis complementares: (i) variáveis contabilísticas e financeiras, (ii) variáveis macroeconómicas (iii) variáveis comportamentais, procurando compreender em que medida estas influenciam a formação do preço das ações.

Com base na revisão da literatura foram definidas as hipóteses de investigação, as quais foram testadas empiricamente de modo a dar resposta aos objetivos do estudo.

No que respeita às variáveis contabilísticas e financeiras, apenas o ROE revelou-se estatisticamente significativo e com impacto positivo na determinação do preço das ações, confirmando que a rentabilidade continua a ser um dos indicadores mais valorizados pelos investidores. As restantes variáveis analisadas - dimensão, endividamento, inventários, *cash-flow* operacional, vendas e dividendos - não apresentaram relevância estatística no período em análise, sugerindo que a sua importância pode não influenciar o preço da ação no contexto do mercado de valores Euronext Lisboa.

Relativamente às variáveis macroeconómicas, verificou-se que o PIB tem um efeito positivo e estatisticamente significativo sobre o preço de mercado das ações, corroborando a teoria de que a evolução do ciclo económico influencia diretamente o desempenho das empresas e a confiança dos investidores.

Já no caso das variáveis comportamentais, a atenção dos investidores medida através das pesquisas no *Google Trends* não evidenciou impacto estatisticamente significativo. Estes resultados indicam que, contrariamente ao observado noutros mercados internacionais, no contexto português a atenção *online* não constitui um determinante relevante na valorização das ações.

Este estudo contribui para o debate académico em torno da relevância da informação contabilística (*value relevance*) no mercado de capitais português, evidenciando a importância do ROE e do PIB como fatores determinantes na formação do valor das ações. Simultaneamente, problematiza a aplicabilidade de medidas universais de atenção dos investidores, nomeadamente as pesquisas *online*, ao contexto específico da Euronext

Lisboa, revelando que estas não assumem o mesmo peso que em outros mercados internacionais.

No plano prático, os resultados fornecem evidência empírica útil para investidores, analistas e investidores financeiros, ao indicar que a rentabilidade empresarial e o desempenho macroeconómico devem ser considerados variáveis centrais na formulação de estratégias de investimento, em detrimento de outros indicadores contabilísticos ou de atenção *online*.

Por fim, destaca-se a abordagem inovadora adotada, através da utilização do *Google Trends* como medida de atenção dos investidores em Portugal, uma vertente ainda pouco explorada pela literatura nacional e que abre novas perspetivas de investigação futura. Não obstante os contributos, importa reconhecer algumas limitações que condicionam a interpretação dos resultados e abrem caminho para futuras investigações. Em primeiro lugar, a análise baseou-se em pesquisas no *Google Trends* pelo *ticker* das empresas, o que pode não refletir integralmente a atenção dos investidores, já que estes podem recorrer a nomes completos, notícias ou outras formas de pesquisa. Em segundo lugar, a amostra incluiu apenas 28 empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisboa, no período de 2019 a 2023, restringindo a generalização dos resultados. Por fim, o contexto geopolítico e económico do período em análise foi marcado por fatores extraordinários, como a pandemia da COVID-19, as perturbações nas cadeias de abastecimento globais e a imposição de tarifas comerciais em determinados setores, elementos que podem ter influenciado os resultados.

Neste sentido, futuras investigações poderão:

- (i) alargar o horizonte temporal e comparar diferentes fases de crise e de estabilidade económica;
- (ii) integrar outros mercados da Euronext, permitindo análises comparativas internacionais;
- (iii) considerar variáveis adicionais qualitativas, nomeadamente ESG - *Environmental, Social and Governance* (Ambiental, Social e Governança), que permitiriam captar dimensões não refletidas nos indicadores contabilísticos tradicionais. Estas variáveis poderiam ultrapassar limitações do estudo atual ao incorporar fatores que aferiam a reputação das empresas, da sua transparência e de responsabilidade social que

influenciam as decisões dos investidores, mas que não são visíveis apenas nos relatórios financeiros;

(iv) explorar novas medidas de atenção dos investidores, como o volume de negociação e a quantidade de notícias publicadas sobre uma ação em portais financeiros (ex.: Jornal de Negócios, do Eco, do Bloomberg, da Reuters ou do Yahoo Finance) conforme sugerido por (Ribeiro & Quesado, 2017; Ashtiani & Raahemi, 2023; Liu *et al.*, 2023).

Em suma, conclui-se que a determinação do preço de mercado das ações na Euronext Lisboa resulta sobretudo da interação entre fatores contabilísticos e macroeconómicos, sendo o Retorno sobre o Capital Próprio (ROE) e o Produto Interno Bruto (PIB) os determinantes mais relevantes. A atenção *online*, medida através de pesquisas no Google, não demonstrou impacto significativo, sugerindo que a realidade portuguesa poderá divergir de outros mercados estudados. Estes resultados reforçam a importância de uma abordagem integrada, mas também destacam a necessidade de investigações futuras que considerem diferentes contextos, variáveis e metodologias, de modo a aprofundar a compreensão sobre a formação dos preços das ações no mercado de capitais português.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

- Adachi, Y., Masuda, M., & Takeda, F. (2017). Google search intensity and its relationship to the returns and liquidity of Japanese startup stocks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 46, 243-257. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.09.009>
- Adachi-Sato, M., & Vithessonthi, C. (2019). Corporate debt maturity and future firm performance volatility. *International Review of Economics & Finance*, 60, 216-237. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.11.001>
- Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). The effect of current ratio, return on equity, and firm size on stock return (study of manufacturing sector food and baverage in Indonesia Stock Exchange). *Scholars Bulletin*, 5(09), 513-520. <https://doi.org/10.36348/SB.2019.V05I09.004>
- Adegbe, F. F., Nwaobia, A. N., Ogundajo, G. O., & Olunuga, O. D. (2020). Inventory control and financial performance of listed conglomerate firms in Nigeria. *Journal of Management and Strategy*, 11(2), 41-55. <https://doi.org/10.5430/jms.v11n2p41>
- Adegbite, T. A., & Ajagbe, S. T. (2023). Inventory Effectiveness and Nigeria Manufacturing Companies: Analysis with Return on Equity. *Iranian Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 7(4), 1-12. <https://doi.org/10.22067/ijaaf.2023.43618.1291>
- Adkins, L. C. (2014). Using gretl for Principles of Econometrics, Version 1.0411. *Oklahoma State University, Oklahoma, USA*.
- Agu, O. A., Obi-Anike, H. O., & Eke, C. N. (2016). Effect of inventory management on the organizational performance of the selected manufacturing firms. *Singaporean Journal of Business economics, and management Studies*, 5(4), 56-69.
- Ahamad, M., Ahmed, M., & Uden, D. (2022). Public search interests related to COVID-19: Insights from Google search trends in Bangladesh. *International Journal of Infectious Diseases*, 116, S35. <https://doi.org/10.1016/j.ijid.2021.12.084>
- Ahmad, K., & Zabri, S. M. (2018). The mediating effect of knowledge of inventory management in the relationship between inventory management practices and

performance: The case of micro retailing enterprises. *Journal of Business and Retail Management Research*, 12(2).

Akinwande, M. O., Dikko, H. G., & Samson, A. (2015). Variance inflation factor: as a condition for the inclusion of suppressor variable (s) in regression analysis. *Open journal of statistics*, 5(07), 754.

Alves, M. (2008). A Contabilidade nas decisões de gestão dos dirigentes portugueses. *Revista Universo Contábil*, v. 4, pp. 124-137. <https://doi.org/10.4270/ruc.20084>

Amahalu, N. (2018). Inventory management and financial performance: Evidence from brewery firms listed on Nigeria stock exchange. *International Journal of Research in Business, Economics and Management*, 2(3). <https://ssrn.com/abstract=3704417>

Amaro, M., & Costa, L. M. (2023). Determinants of access to healthcare in European countries. *European Journal of Applied Business and Management*, 9(4). [https://doi.org/10.58869/EJABM9\(4\)/05](https://doi.org/10.58869/EJABM9(4)/05)

Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of financial Economics*, 17(2), 223-249. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(86\)90065-6](https://doi.org/10.1016/0304-405X(86)90065-6)

Andhari, P. A. S., & Sukartha, I. M. (2017). Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility, profitabilitas, inventory intensity, capital intensity dan leverage pada agresivitas pajak. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2115-2142.

Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2007). *Management control systems* (12th ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.

Ashtiani, M. N., & Raahemi, B. (2023). News-based intelligent prediction of financial markets using text mining and machine learning: A systematic literature review. *Expert Systems with Applications*, 217, 119509. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2023.119509>

Athumani, H. I., & James, S. (2019). The impact of inventory management on organization performance of Tanzania public sectors: A case of National Food Reserve Agency (NFRA). *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 7(12), 843-851.

Aveh, F. K., & Awunyo-Vitor, D. (2017). Firm-specific determinants of stock prices in an emerging capital market: Evidence from Ghana Stock Exchange. *Cogent Economics & Finance*, 5(1), 1339385. <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1339385>

- Awais, M., Zulfiqar, B., Saghir, R., Sohail, A., & Rana, A. U. R. (2022). Psychological Indicator (s) in Stock Activities considering SDGs: The Wealth Maximization Criteria of Investors and Growth of Economy. *NICE Research Journal*, 47-60. <https://doi.org/10.51239/nrjss.vi.345>
- Awijen, H., Zaiied, Y. B., & Nguyen, D. K. (2022). Covid-19 vaccination, fear and anxiety: Evidence from Google search trends. *Social Science & Medicine*, 297, 114820. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2022.114820>
- Ayaz, B., Ullah, H., Khan, M. K., & Jan, S. (2021). The effect of google search volume index on the stock market excess returns. Evidence from listed firms in Pakistan stock exchange. *Review of Education, Administration & LAW*, 4(1), 23-35. <https://doi.org/10.47067/real.v4i1.108>
- Aziz, T., & Ansari, V. A. (2021). How Does Google Search Affect the Stock Market?. Evidence from Indian Companies. *Vision*, 25(2), 224-232. <https://doi.org/10.1177/0972262920985368>
- Baek, I. M. (2006). Portfolio investment flows to Asia and Latin America: Pull, push or market sentiment?. *Journal of Asian Economics*, 17(2), 363-373. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2006.02.007>
- Bank, M., Larch, M., & Peter, G. (2011). Google search volume and its influence on liquidity and returns of German stocks. *Financial markets and portfolio management*, 25, 239-264.
- Banz, R. W. (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of financial economics*, 9(1), 3-18. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(81\)90018-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(81)90018-0)
- Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The review of financial studies*, 21(2), 785-818. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>
- Beatrice, E., & Amahalu, N. (2017). Effect of firm characteristics on financial performance of quoted deposit money banks in Nigeria. *Contemporary Issues in Business Management: A Multidisciplinary Approach (Book of Readings)*. <https://ssrn.com/abstract=3008493>

Bhattacharya, S. (1979). Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" fallacy. *The bell journal of economics*, 259-270.

Bijl, L., Kringhaug, G., Molnár, P., & Sandvik, E. (2016). Google searches and stock returns. *International Review of Financial Analysis*, 45, 150-156. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.03.01>

Binsaddig, R., Ali, A., Al-Alkawi, T., & Ali, B. J. (2023). Inventory Turnover, Accounts Receivable Turnover, and Manufacturing Profitability: An Empirical Study. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 15(1), 1-16.

Bonney, M. C. (1994). Trends in inventory management. *International Journal of Production Economics*, 35(1-3), 107-114. [https://doi.org/10.1016/0925-5273\(94\)90070-1](https://doi.org/10.1016/0925-5273(94)90070-1)

Borges, A., Rodrigues, A., & Rodrigues, R. (2010). *Elementos de Contabilidade Geral*. Áreas Editora.

Borup, D., & Schütte, E. C. M. (2022). In search of a job: Forecasting employment growth using Google Trends. *Journal of Business & Economic Statistics*, 40(1), 186-200. <https://doi.org/10.1080/07350015.2020.1791133>

Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of empirical finance*, 11(1), 1-27. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2002.12.001>

Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2005). Investor sentiment and asset valuation. *The Journal of Business*, 78(2), 405-440. <https://doi.org/10.1086/427633>

Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & finance*, 51(1), 96-172. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00385.x>

Carvalho, S. & Ribeiro, A. (2017). *Determinantes do preço de mercado das ações das empresas não financeiras cotadas no mercado de capitais portugueses*. (Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave (Portugal)).

Cairns, D. (2001). *International accounting standards explained*. Wiley.

- Ceasar, M. J., Tamrakar, A. K., Mehta, A., Saikia, B., & Kumar, P. (2024). An Analysis Of Return Predictability And Technical Trading Strategies In The Indian Capital Market. *Educational Administration: Theory and Practice*, 30(5), 13496-13504. <https://kuey.net/index.php/kuey/article/view/5817/4150>
- Celebi, K., & Honig, M. (2018). *Dynamic macroeconomic effects on the German stock market before and after the financial crisis* (No. 13). Working Paper Series: Business and Law. <https://hdl.handle.net/10419/179124>
- Challoumis, C. (2024). Understanding The Cycle Of Money-Its Impact On Tax Policy And Economic Growth. *SSRN Electronic Journal*. [https://www.academia.edu/download/120796077/ssrn\\_4942928\\_1\\_.pdf](https://www.academia.edu/download/120796077/ssrn_4942928_1_.pdf)
- Chazi, A., Boubakri, N., & Zanella, F. (2011). Corporate dividend policy in practice: Evidence from an emerging market with a tax-free environment. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(2), 245-259. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2010.11.00>
- Cheng, J., Sun, J., Yao, K., Xu, M., & Cao, Y. (2022). A variable selection method based on mutual information and variance inflation factor. *Spectrochimica Acta Part A: Molecular and Biomolecular Spectroscopy*, 268, 120652. <https://doi.org/10.1016/j.saa.2021.120652>
- Chi, S. S., & Shanthikumar, D. M. (2017). Local bias in Google search and the market response around earnings announcements. *The Accounting Review*, 92(4), 115-143. <https://doi.org/10.2308/accr-51632>
- Choi, H., & Varian, H. (2012). Predicting the present with Google Trends. *Economic record*, 88, 2-9. <https://doi.org/10.1111/j.1475-4932.2012.00809.x>
- Coimbra, N., Ribeiro, A., & Vilhena, E. (2021). Determinantes da rentabilidade dos capitais próprios: o caso das empresas não financeiras em Portugal. *GESTIN-Revista Internacional de Gestão, Direito e Turismo*, 19(22), 107-126. <https://doi.org/10.5368/zx26w769>
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)

Comissão de Normalização Contabilística. (2015). Sistema de Normalização Contabilística: Estrutura conceptual. <http://www.cnc.min-financas.pt/snc.html>

Conley, T., Goncalves, S., & Hansen, C. (2018). Inference with dependent data in accounting and finance applications. *Journal of Accounting Research*, 56(4), 1139-1203.

Correia, P., Neves, E., Fernandes, C., Empresariais, E. F., & Financeiros, M. (2017). Fatores determinantes dos dividendos-Evidência em mercados Civil Law. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12219>

Costa, J. M. M. D. (2023). A influência da atenção dos investidores nas obrigações verdes num contexto de risco geopolítico (Dissertação de Mestrado, Universidade de Coimbra (Portugal)).

[https://estudogeral.uc.pt/retrieve/263914/tese\\_mestrado\\_jhonnatan\\_costa\\_2020209364\\_09\\_2023.pdf](https://estudogeral.uc.pt/retrieve/263914/tese_mestrado_jhonnatan_costa_2020209364_09_2023.pdf)

Costa, L. M. (2022a). Determinants of Annual Abnormal Yields of Stocks belonging to the Euro stoxx 50 Index. *European Journal of Applied Business and Management*, 8(2). <https://doi.org/10.58869/EJABM>

Costa, L. M. (2022b). The impact of productivity on Euronext stock returns. *European Journal of Applied Business and Management*, 8(4). <https://doi.org/10.58869/EJABM>

Costa, L. M. D. S. V. (2020). Determinantes do preço das ações cotadas no PSI-20 (Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Cavado e do Ave (Portugal)).

Costa, L., Ribeiro, A., & Machado, C. (2021). Determinantes do preço de mercado das ações: evidência empírica para o PSI 20. *Revista Gestin*, N°22, 41-53. <https://doi.org/10.5368/eck0pq72>

Costa, L., Vieira, E., & Madaleno, M. (2024a). Does Googling Impact Euronext Stock Returns?. *IBIMA Business Review*, 2024. Article ID 963956, 10 pages, ISSEN: 1947-3788. <https://doi.org/10.5171/2024.526234>

Costa, L., Vieira, E., and Madaleno, M. (2024b). The Impact of Business Investment on Euronext Stock Returns: A Study of Companies Listed at Amsterdam, Brussels, Paris, and Lisbon Stock Exchanges between the Years 2017 and 2022. *IBIMA Business Review*, 2024. Article ID 526234, 9 pages, ISSEN: 1947-3788. <https://doi.org/10.5171/2024.526234>

Coyle, J. J., Bardi, E. J., & Langley, C. J. (2003). *The management of business logistics: A supply chain perspective*. South-Western/Thomson Learning.

Da, Z., Engelberg, J., & Gao, P. (2011). In search of attention. *The journal of finance*, 66(5), 1461-1499. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2011.01679.x>

Dang, N. H., Tran, M. D., & Nguyen, T. L. A. (2018). Investigation of the impact of financial information on stock prices: The case of Vietnam. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(2), 1-12.

Darsani, P. A., & Sukartha, I. M. (2021). The effect of institutional ownership, profitability, leverage and capital intensity ratio on tax avoidance. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 13-22.

Dastgir, S., Demir, E., Downing, G., Gozgor, G., & Lau, C. K. M. (2019). The causal relationship between Bitcoin attention and Bitcoin returns: Evidence from the Copula-based Granger causality test. *Finance Research Letters*, 28, 160-164. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.04.019>

DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. *Journal of Financial economics*, 81(2), 227-254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>

Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59. <https://doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>

Dewanti, I. G. A. D. C., & Sujana, I. K. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, corporate social responsibility, profitabilitas dan leverage pada tax avoidance. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 377-406.

Dewi, N. L. P. P., & Noviari, N. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan corporate social responsibility terhadap penghindaran pajak (tax avoidance). *Sumber*, 1(166), 20. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v28.i01.p15>

Easterday, K. E., Sen, P. K., & Stephan, J. A. (2009). The persistence of the small firm/January effect: is it consistent with investors' learning and arbitrage efforts?. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 49(3), 1172-1193. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2008.07.001>

ECO (2025). Inapa Portugal falha plano de revitalização e deve seguir para insolvência, ECO. [Online], [Acedido em 20 de julho de 2025], <https://eco.sapo.pt/2025/01/22/inapa-portugal-falha-plano-de-revitalizacao-e-deve-seguir-para-insolvencia>

Eije, H., & Megginson, W. L. (2008). Dividends and share repurchases in the European Union. *Journal of financial economics*, 89(2), 347-374. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.11.002>

Ekinci, C., & Bulut, A. E. (2021). Google search and stock returns: A study on BIST 100 stocks. *Global Finance Journal*, 47, 100518. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100518>

Elsheikh, L. and Hassanin, I. (2019). The Impact of Inventory Management on Firms' Financial Performance: Case Study Egypt. In *International Conference on Management and Industrial Engineering*, 9(1), pp. 612-618.

Ernest, O. N., King, B. D., Esther, A., & Michelle, A. (2019, August). The Effect of Inventory Management on Firm Performance: Controlling For Key Confounding Variables. In *International Conference on Education*.

Etale, L. M., & Bingilar, P. F. (2016). The effect of inventory cost management on profitability: A study of listed brewery companies in Nigeria. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 4(6), 446-455.

Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Fama, E. F. (1990). Stock returns, expected returns, and real activity. *The journal of finance*, 45(4), 1089-1108.

Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of financial economics*, 33(1), 3-56. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90023-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90023-5)

Fama, E. F., & French, K. R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial economics*, 60(1), 3-43.

Farooq, U. (2019). Impact of inventory turnover on the profitability of non-financial sector firms in Pakistan. *Journal of Finance and Accounting Research*, 1(1), 34-51.

Fernandes, L., & Costa, L. M. (2023). The impact of the sports and financial performance of European football clubs on their share prices. *European Journal of Applied Business and Management*, 9(4).

Flannery, M. J., & Protopapadakis, A. A. (2002). *Macroeconomic factors do influence aggregate stock returns*. *The Review of Financial Studies*, 15(3), 751–782. <https://doi.org/10.1093/rfs/15.3.751>

Freitas, G. (2009). SNC estrutura conceptual. Lisboa: Ordem Contabilistas Certificados. <https://www.occ.pt/fotos/editor2/SNC%20-%20EstruturaConceptualDIS1409.pdf>

Gebisa, D. A., & Ram, T. (2021). The Effect of Information sharing and Inventory Management in the Supply Chain Practices on Firms' Performance: Empirical Evidence from Some Selected Companies of Ethiopia. *International Journal of Industrial Engineering*, 3(1), 1-15. <https://doi.org/10.46254/j.ieom.20210101>

Gisbert, M. A., & Inchausti, B. G. (1997). El papel del análisis fundamental para la determinación de los precios en los mercados financieros. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 697-725. <https://www.jstor.org/stable/42780438>

Golas, Z., & Bieniasz, A. (2016). Empirical analysis of the influence of inventory management on financial performance in the food industry in Poland. *Engineering Economics*, 27(3), 264-275. <https://doi.org/10.5755/j01.ee.27.3.5933>

Goldsmith, R. W. (1969). *Financial structure and development*. Yale University.

González-Hermosillo, B. (2008). Investors risk appetite and global financial market conditions.

Gordon, M. J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of finance*, 18(2), 264-272. <https://doi.org/10.2307/2977907>

Gujarati, D. N. (2022). *Basic econometrics*, Prentice Hall, Boston, U.S.

Gupta, S., & Newberry, K. (1997). Determinants of the variability in corporate effective tax rates: Evidence from longitudinal data. *Journal of accounting and public policy*, 16(1), 1-34. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(96\)00055-5](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(96)00055-5)

- Gurley, J. G., & Shaw, E. S. (1967). Financial structure and economic development. *Economic development and cultural change*, 15(3), 257-268. <https://doi.org/10.1086/450226>
- Handayani, H., Muharam, H., Mawardi, W., & Robiyanto, R. (2018). Determinants of the stock price volatility in the Indonesian manufacturing sector. *International Research Journal of Business Studies*, 11(3), 179-193. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.3.179-193>
- Harford, T. (2017). *Fifty things that made the modern economy*. Hachette UK.
- Hsiao, C. (2007). Panel data analysis—advantages and challenges. *Test*, 16(1), 1-22. <https://doi.org/10.1007/s11749-007-0046-x>
- Hsing, Y. (2013). Effects of fiscal policy and monetary policy on the stock market in Poland. *Economies*, 1(3), 19-25. <https://doi.org/10.3390/economies1030019>
- Hugos, M. H. (2024). *Essentials of supply chain management*. John Wiley & Sons.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2), 104-123. <https://doi.org/10.21831/nominal.v1i2.1001>
- Ibhagui, O. W., & Olokoyo, F. O. (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. *The North American Journal of Economics and Finance*, 45, 57-82. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.02.002>
- İbicioğlu, H., Kocabiyic, T., & Dalğar, H. (2010). Financial Statement utilization during decision making process in SMEs: A comparative study on European and Turkish managers. *Marmara Univertesisi. Dergisi: I.I.B.F Dergisi*. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/3547>
- Investing.com. (2024, novembro 29). *Financial summaries of listed companies on Euronext Lisbon*. Investing.com. <https://www.investing.com/equities/>

- Jabbouri, I. (2016). Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets. *Research in international business and finance*, 37, 283-298. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.018>
- Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *The Journal of finance*, 48(1), 65-91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04702>.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329. <https://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>.
- Jingga, V., & Lina. (2017). Factors Influencing Tax Avoidance Activity : An Empirical Study from Indonesia Stock Exchange. *Factors Influencing Tax Avoidance Activity: An Empirical Study from Indonesia Stock Exchange*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.52962/ipjaf.2017.1.1.3>
- Johnson, R., & Soenen, L. (2003). Indicators of successful companies. *European management journal*, 21(3), 364-369. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(03\)00050-1](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(03)00050-1)
- Jun, S. P., Yoo, H. S., & Choi, S. (2018). Ten years of research change using Google Trends: From the perspective of big data utilizations and applications. *Technological forecasting and social change*, 130, 69-87. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2017.11.009>
- Kasmiati, M., & Santosa, P. W. (2019). The effect of earning information, cash flow components, financing decision, and Stock Return: Empirical Evidence on Indonesia stock exchange. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 22(2), 157-166. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1638>
- Keim, D. B. (1983). Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence. *Journal of financial economics*, 12(1), 13-32. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(83\)90025-9](https://doi.org/10.1016/0304-405X(83)90025-9)

- Khan, E. A., & Quaddus, M. (2018). Dimensions of human capital and firm performance: Micro-firm context. *IIMB management review*, 30(3), 229-241. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2018.05.004>
- Kim, N., Lučivjanská, K., Molnár, P., & Villa, R. (2019). Google searches and stock market activity: Evidence from Norway. *Finance Research Letters*, 28, 208-220. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.05.003>
- Kitonyi, S. (2023). *Sentiment, Risk Appetite, Demographic Characteristics and Stock Returns of Individual Investors at the Nairobi Securities Exchange* (Doctoral dissertation, University of Nairobi). <http://erepository.uonbi.ac.ke/handle/11295/164812>
- Kristoufek, L. (2013). BitCoin meets Google Trends and Wikipedia: quantifying the relationship between phenomena of the Internet era. *Sci Rep* 3: 3415. <https://www.nature.com/articles/srep03415>
- Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J., & Li, W. (2005). *Applied linear statistical models* (5th ed.). New York, NY: McGraw-Hill Irwin. <https://doi.org/10.9734/BJMCS/2015/20493>
- Lee, H. S. (2020). Exploring the initial impact of COVID-19 sentiment on US stock market using big data. *Sustainability*, 12(16), 6648. <https://doi.org/10.3390/su12166648>
- Lestari, S., Kurniasih, R., & Sutrisno, T. A. (2022). Can Company Characteristics and Google Search Increase Stock Returns? An Evidence from Jakarta Islamic Index. In *International Conference on Sustainable Innovation Track Accounting and Management Sciences (ICOSIAMS 2021)* (pp. 73-78). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211225.012>
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American economic review*, 46(2), 97-113. <https://www.jstor.org/stable/1910664>
- Liu, X. Y., Wang, G., Yang, H., & Zha, D. (2023). Fingpt: Democratizing internet-scale data for financial large language models. *arXiv preprint arXiv:2307.10485*. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2307.10485>

- MacDiarmid, J., Tholana, T., & Musingwini, C. (2018). Analysis of key value drivers for major mining companies for the period 2006–2015. *Resources Policy*, *56*, 16-30. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2017.09.008>
- Majumdar, S. K., & Chhibber, P. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Public choice*, *98*(3), 287-305. <https://doi.org/10.1023/A:1018355127454>
- Mappanyuki, R., & Sari, M. (2017). The effect of managerial ownership, institutional ownership, and profitability on firm value. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, *2*(1), 1–8. <https://doi.org/10.5281/zenodo.3456789>
- Markowitz, H. (1952). The utility of wealth. *Journal of political Economy*, *60*(2), 151-158. <https://doi.org/10.1086/257177>
- Matar, A., Al-Rdaydeh, M., Al-Shannag, F., & Odeh, M. (2018). Factors affecting the corporate performance: Panel data analysis for listed firms in Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, *22*(6), 1-10. [https://www.researchgate.net/publication/329529912\\_Factors\\_affecting\\_the\\_corporate\\_performance\\_Panel\\_data\\_analysis\\_for\\_listed\\_firms\\_in\\_Jordan](https://www.researchgate.net/publication/329529912_Factors_affecting_the_corporate_performance_Panel_data_analysis_for_listed_firms_in_Jordan)
- Mbugi, I. O., & Lutego, D. (2022). Effects of inventory control management systems on organization performance in Tanzania manufacturing industry-A case study of food and beverage manufacturing company in Mwanza city. *International Journal of Engineering, Business and Management*, *6*(2), 56-69. [https://dx.doi.org/10.22161/ije\\_bm.6.2](https://dx.doi.org/10.22161/ije_bm.6.2)
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1995). Equity ownership and the two faces of debt. *Journal of financial economics*, *39*(1), 131-157. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00824-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00824-X)
- Medeiros, O. R. D., & Daher, C. E. (2005). Testando a teoria de hierarquização de fontes de financiamento nas empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, *16*, 37-45. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000100003>
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000100003>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, *53*(3), 433-443.

- Molnar, P., & Basta, M. (2017, June). Google searches and Gasoline prices. In *2017 14th International Conference on the European Energy Market (EEM)* (pp. 1-5). IEEE. <https://doi.org/10.1109/EEM.2017.7981978>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, *13*(2), 187-221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nabais, C., & Nabais, F. (2003). *Prática contabilística: manual prático* Lidel.
- Nagano, M. S., Merlo, E. M., & da Silva, M. C. (2003). As variáveis fundamentalistas e seus impactos na taxa de retorno de ações no Brasil. *Revista da FAE*, *6*(2).
- Neves, M. E. D., Sousa, M., & Barbosa, C. (2018). Determinantes da rentabilidade das ações: um estudo de empresas cotadas na Euronext Lisbon. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, *4*(7). <https://doi.org/10.54663/2183-3826>
- Nguyen, C. P., Schinckus, C., & Nguyen, T. V. H. (2019). Google search and stock returns in emerging markets. *Borsa Istanbul Review*, *19*(4), 288-296. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2019.07.001>
- Nguyen, T., & Nguyen, H. C. (2015). Capital structure and firms' performance: Evidence from Vietnam's stock exchange. *International Journal of Economics and Finance*, *7*(12), 1-10. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n12p1>
- Nguyen, V. (2020). Human capital, capital structure choice and firm profitability in developing countries: An empirical study in Vietnam. *Accounting*, *6*(2), 127-136. [https://www.growingscience.com/ac/Vol6/ac\\_2019\\_19.pdf](https://www.growingscience.com/ac/Vol6/ac_2019_19.pdf)
- Nurfadila, N. (2020). Does CSRD and GCG moderate the effect of Financial Performance on Stock Return?. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *3*(2), 133-141. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v3i2.262>
- Nuti, S. V., Wayda, B., Ranasinghe, I., Wang, S., Dreyer, R. P., Chen, S. I., & Murugiah, K. (2014). The use of google trends in health care research: a systematic review. *PloS one*, *9*(10), e109583. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0109583>
- O'Connell, V. (2007). Dealing with panel data in accounting and managerial finance research. *International Journal of Managerial Finance*, *3*(4), 372-389. <https://doi.org/10.1108/17439130710824370>

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661–687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461>

Orga, C. C., & Mbah, C. C. (2017). Analysing effect of inventory management practices on organizational performance of departmental stores in South-East, Nigeria. *International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences*, 6(3), 147-174. <https://garph.co.uk/IJARMSS/Mar2017/11.pdf>

Padachi, K. (2006). Trends in working capital management and its impact on firms' performance: an analysis of Mauritian small manufacturing firms. *International Review of business research papers*, 2(2), 45-58. [https://www.researchgate.net/publication/238599541\\_Trends\\_in\\_Working\\_Capital\\_Management\\_and\\_its\\_Impact\\_on\\_Firms'\\_Performance\\_An\\_Analysis\\_of\\_Mauritian\\_Small\\_Manufacturing\\_Firms](https://www.researchgate.net/publication/238599541_Trends_in_Working_Capital_Management_and_its_Impact_on_Firms'_Performance_An_Analysis_of_Mauritian_Small_Manufacturing_Firms)

Palomino, F., Renneboog, L., & Zhang, C. (2009). Information salience, investor sentiment, and stock returns: The case of British soccer betting. *Journal of Corporate finance*, 15(3), 368-387. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.12.001>

Panigrahi, R. R., Das, J. R., Jena, D., & Tanty, G. (2015). Advance inventory management practices and its impact on production performance of manufacturing industry. *Journal of*, 11(6). <https://doi.org/10.35940/ijrte.D8266.118419>

Pathirawasam, C., & Knápková, A. (2013). Firm-specific factors and financial performance of firms in the Czech Republic. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*. <https://doi.org/10.11118/actaun201361072183>

Pech, C. O., Noguera, M., & White, S. (2015). Financial ratios used by equity analysts in Mexico and stock returns. *Contaduría y administración*, 60(3), 578-592. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.02.001>

Penman, S., & Reggiani, F. (2013). Returns to buying earnings and book value: Accounting for growth and risk. *Review of Accounting Studies*, 18, 1021-1049. <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=1536618>

Pereira, S. & Albuquerque, F. (2022). A influência da fiscalidade sobre a contabilidade a partir do julgamento dos contabilistas certificados portugueses. *Innovar*, 32(84), 7–23. <https://doi.org/10.15446/innovar.v32n84.99676>

- Pham, L., & Huynh, T. L. D. (2020). How does investor attention influence the green bond market?. *Finance Research Letters*, 35, 101533. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101533>
- Pinheiro, M., & Lopes, I. T. (2012). A qualidade da informação contabilística antes e após a adoção das normas internacionais de contabilidade: O caso português. *Contabilidade & Gestão*, 9-51. <http://hdl.handle.net/10400.15/799>
- Phuong, L. (2020). Investor sentiment by psychological line index and stock return. *Accounting*, 6(7), 1259-1264. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.8.026>
- Plumley, D., Wilson, R., & Ramchandani, G. (2017). Towards a model for measuring holistic performance of professional Football clubs. *Soccer & Society*, 18(1), 16-29. <https://doi.org/10.1080/14660970.2014.980737>
- Pordata. (2024). *Taxa de crescimento real do PIB (%)*. Fundação Francisco Manuel dos Santos. Disponível em <https://www.pordata.pt/> (consultado em 29 de novembro de 2024).
- Prayoga, H., Dharma, F., & Sukmasari, D. (2022). The effect of sports performance and financial performance on European soccer club stock prices. *Asian Journal of Economics, Business, and Management*, 1(2), 92-99. <https://doi.org/10.53402/ajebm.v1i2.83>
- Preis, T., Moat, H. S., & Stanley, H. E. (2013). Quantifying trading behavior in financial markets using Google Trends. *Scientific reports*, 3(1), 1-6. <https://doi.org/10.1038/srep01684>
- Preis, T., Reith, D., & Stanley, H. E. (2010). Complex dynamics of our economic life on different scales: insights from search engine query data. *Philosophical Transactions of the Royal Society A: Mathematical, Physical and Engineering Sciences*, 368(1933), 5707-5719. <https://doi.org/10.1098/rsta.2010.0284>
- Raheman, A., Qayyum, A., Afza, T., & Bodla, M. A. (2010). Sector-wise analysis of working capital management and firm performance in manufacturing sector of Pakistan. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, 2(7), 412-437. [https://www.researchgate.net/publication/259828552\\_Sector\\_Wise\\_Analysis\\_of\\_Working\\_Capital\\_Management\\_and\\_Firm\\_Performance\\_in\\_The\\_manufacturing\\_Sector\\_of\\_Pakistan](https://www.researchgate.net/publication/259828552_Sector_Wise_Analysis_of_Working_Capital_Management_and_Firm_Performance_in_The_manufacturing_Sector_of_Pakistan)

- Rani, S., Susetyo, D., & Fuadah, L. L. (2018). The effects of the corporate's characteristics on tax avoidance moderated by earnings management (Indonesian evidence). <https://www.um.edu.my/library/oar/handle/123456789/32383>
- Ribeiro, A. (2010a). Desempenho empresarial e o valor da empresa no mercado de capitais: Evidência empírica para o mercado de capitais português. <http://hdl.handle.net/11110/353>
- Ribeiro, A. (2010b). Determinantes da política de dividendos Evidência empírica para as empresas não financeiras cotadas na «Euronext Lisbon». *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*, 9(1-2), 15-25. <https://www.redalyc.org/pdf/3885/388539122003.pdf>
- Ribeiro, A., & Quesado, P. (2017). Fatores Explicativos da Rentabilidade Anormal Anual das Ações. *European Journal of Applied Business and Management*. <https://doi.org/10.58869/EJABM>
- Ribeiro, B., & Costa, L. (2024). A política de dividendos das empresas da Euronext perante a crise de Covid-19. *Portuguese Journal of Finance, Management and Accounting*, 10(19). <https://doi.org/10.54663/2183-3826>
- Caria, A. A., & Rodrigues, L. L. (2014). The evolution of financial accounting in Portugal since the 1960s: A new institutional economics perspective. *Accounting History*, 19(1–2), 227–254. <https://doi.org/10.1177/1032373213511319>
- Roberts, H. (1967). Statistical versus clinical prediction of the stock market. *Unpublished manuscript*, 252.
- Roumiantsev, S., & Netessine, S. (2005). Should inventory policy be lean or responsive? Evidence for US public companies. *Manufacturing & Service Operations Management*, 7(3), 264–271. <https://doi.org/10.1287/msom.1050.0090>
- Ruiz, M. D. A., Gutiérrez, J. O., Martínez-Caro, E., & Cegarra-Navarro, J. G. (2017). Linking an unlearning context with firm performance through human capital. *European Research on Management and Business Economics*, 23(1), 16-22. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2016.07.00>
- Rutledge, R. W., Zhang, Z., & Karim, K. (2008). Is there a size effect in the pricing of stocks in the chinese stock markets?: The case of bull versus bear markets. *Asia-Pacific Financial Markets*, 15, 117-133. <https://doi.org/10.1007/s10690-008-9074-0>

- Salim, M., & Yadav, R. (2012). Capital structure and firm performance: Evidence from Malaysian listed companies. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 156-166. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.105>
- Salisu, A. A., Ogbonna, A. E., & Adediran, I. (2021). Stock-induced Google trends and the predictability of sectoral stock returns. *Journal of Forecasting*, 40(2), 327-345. <https://doi.org/10.1002/for.2722>
- Samagaio, A., & Rodrigues, R. (2016). Human capital and performance in young audit firms. *Journal of business research*, 69(11), 5354-5359. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2016.04.137>
- Sampaio, A. M. R. (2020). *A relevância de valor da informação contabilística: Evidências da Euronext Lisboa* (Dissertação de Mestrado, Universidade do Porto, Faculdade de Economia). <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/130707/2/432745.pdf>
- Scheubel, B., Stracca, L., & Tille, C. (2024). The global financial cycle and capital flows: Taking stock. *Journal of Economic Surveys*. <https://doi.org/10.1111/joes.1262>
- Serrasqueiro, Z. M., & Nunes, L. (2004). A informação contabilística na tomada de decisão dos empresários e/ou gestores - Um estudo sobre pequenas empresas. X Congresso de Contabilidade e Responsabilidade Social, 1-10. <https://core.ac.uk/download/pdf/47131085.pdf>
- Schwert, G. W. (1989). *Why does stock market volatility change over time?* The Journal of Finance, 44(5), 1115–1153. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1989.tb02647.x>
- Siagian, A. O., Wijoyo, H., & Cahyono, Y. (2021, March). The effect of debt to asset ratio, return on equity, and current ratio on stock prices of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019 period. In *Journal of World Conference (JWC)*. <https://doi.org/10.29138/prd.v3i2.366>
- Simone, L., & Zanardi, D. (2021). On the relationship between sport and financial performances: an empirical investigation. *Managerial Finance*, 47(6), 812-824. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2020-0478>

- Smith Jr, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of financial Economics*, 32(3), 263-292. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(92\)90029-W](https://doi.org/10.1016/0304-405X(92)90029-W)
- StatCounter (2023). Browser Market Share Worldwide, StatCounter. [Online], [Acedido em 8 de fevereiro de 2025], <https://gs.statcounter.com/search-engine-market-share#monthly-201901-202312>.
- Subramanyam, K. R. (2014). *Financial statement analysis*. McGraw-Hill.
- Swamy, V., & Dharani, M. (2019). Investor attention using the Google search volume index–impact on stock returns. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0033>
- Swamy, V., Dharani, M., & Takeda, F. (2019). Investor attention and Google Search Volume Index: Evidence from an emerging market using quantile regression analysis. *Research in International Business and Finance*, 50, 1-17. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.04.010>
- Tailab, M. (2014). Analyzing factors effecting profitability of non-financial US firms. *Research Journal of Finance and accounting*, 5(22). <https://ssrn.com/abstract=3251676>
- Takeda, F., & Wakao, T. (2014). Google search intensity and its relationship with returns and trading volume of Japanese stocks. *Pacific-Basin Finance Journal*, 27, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2014.01.003>
- Tan, S. D., & Taş, O. (2019). Investor attention and stock returns: Evidence from Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 19(2), 106-116. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2018.10.003>
- Teixeira, S. (2022). *Gestão das Organizações* (4.<sup>a</sup> ed.). Escolar Editora. ISBN 978-972-592-600-0
- Van Greuning, H., Scott, D., & Terblanche, S. (2011). *International financial reporting standards: a practical guide*. World Bank Publications.
- Vătavu, S. (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia economics and finance*, 32, 1314-1322. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)01508-7](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)01508-7)

Simoes Vieira, E. (2011). Investor sentiment and the market reaction to dividend news: European evidence. *Managerial Finance*, 37(12), 1213-1245. <https://doi.org/10.1108/03074351111175100>

Vieira, E. S., Neves, M. E., & Dias, A. G. (2019). Determinants of Portuguese firms' financial performance: panel data evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 68(7), 1323-1342. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2018-0210>

Wang, B., Liang, B., Chen, Q., Wang, S., Wang, S., Huang, Z., ... & Liu, Q. (2023). COVID-19 Related Early Google Search Behavior and Health Communication in the United States: Panel Data Analysis on Health Measures. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 20(4), 3007. <https://doi.org/10.3390/ijerph20043007>

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2018). *Financial accounting with international financial reporting standards*. John Wiley & Sons.

Wu, L., & Brynjolfsson, E. (2015). The future of prediction: How Google searches foreshadow housing prices and sales. In *Economic analysis of the digital economy* (pp. 89-118). University of Chicago Press.

Xiang, Z., & Gretzel, U. (2010). Role of social media in online travel information search. *Tourism management*, 31(2), 179-188. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2009.02.016>

Yankah, R., Osei, F., Owusu-Mensah, S., & Agyapong, P. J. (2022). Inventory management and the performance of listed manufacturing firms in Ghana. *Open Journal of Business and Management*, 10(5), 2650-2667. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2022.105132>

24 Notícias (2024). Farfetch: A queda do “primeiro unicórnio” português, 24 Notícias. [Online], [Acedido em 20 de julho de 2025], <https://24noticias.sapo.pt/tecnologia/artigos/farfetch-a-queda-do-primeiro-unicornio-portugues>