

## **A RELAÇÃO ENTRE OS DIVIDENDOS EM DINHEIRO E O CRESCIMENTO DOS LUCROS DAS EMPRESAS COTADAS NA BOLSA DE VALORES DE TEERÃO**

**MASSOUD KHEIRANDISH**

[ecomkh@gmail.com](mailto:ecomkh@gmail.com)

Departamento de Economia, Faculdade de Ciências Humanas, Universidade Gonbad Kavous, Gonbad (Irão).

**MOHSEN MOHAMMADI KHYAREH**

[m.mohamadi@gonbad.ac.ir](mailto:m.mohamadi@gonbad.ac.ir)

Departamento de Economia, Faculdade de Ciências Humanas, Universidade Gonbad Kavous, Gonbad (Irão).

### **Resumo**

A política de dividendos é uma das decisões financeiras mais importantes que os gestores encontram. Este estudo contribui para estudos empíricos que examinam a relação entre os dividendos em dinheiro e o crescimento dos lucros das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão durante o período 2007-2020. Como resultado, 131 empresas foram examinadas com o modelo de estimativa de regressão múltipla. Os resultados mostram uma relação significativa entre os dividendos em dinheiro por ação e o crescimento dos lucros futuros. Além disso, existe uma relação significativa de interação entre o rácio de pagamento de dividendos e a hipótese de crescimento do investimento. Esta relação é também observada para o retorno do capital próprio e o rácio de pagamento de dividendos.

### **Palavras-chave**

Eficiência; crescimento dos ganhos futuros; política de dividendos

### **Como citar este artigo**

Kheirandish, Massoud; Khyareh, Mohsen Mohammadi (2022). A relação entre os dividendos em dinheiro e o crescimento dos lucros das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. In Janus.net, e-journal of international relations. Vol. 13, Nº 1, Maio-Outubro 2022. Consultado [em linha] em data da última consulta, <https://doi.org/10.26619/1647-7251.13.1.13>

**Artigo recebido em 6 Novembro 2021 e aceite para publicação em 16 Março 2022**





## **A RELAÇÃO ENTRE OS DIVIDENDOS EM DINHEIRO E O CRESCIMENTO DOS LUCROS DAS EMPRESAS COTADAS NA BOLSA DE VALORES DE TEERÃO<sup>1</sup>**

**MASSOUD KHEIRANDISH**

**MOHSEN MOHAMMADI KHYAREH**

### **1. Introdução**

A previsão é um elemento-chave na tomada de decisões económicas. As decisões económicas dos investidores, credores, gestores e outras partes dependem de expectativas e previsões. Uma vez que investidores e analistas financeiros utilizam o lucro como um dos principais critérios para avaliar uma empresa, e tendem a avaliar a rentabilidade futura para tomar decisões de manter ou vender ações, julgam o desempenho de uma empresa com base no lucro porque a alocação de recursos às unidades de negócio e divisões é feita através de previsões de rentabilidade (Shafai et al., 2019). É também importante para potenciais investidores. Preveem ganhos e fluxos de caixa futuros com base no investimento e alocação de recursos de capital (Asadi & Oladi, 2015). A política de dividendos é uma das questões mais importantes na gestão financeira, porque os dividendos em dinheiro representam o principal pagamento em dinheiro de uma empresa e são uma das escolhas e decisões mais importantes enfrentadas pelos gestores. O gestor deve decidir o montante que é considerado como lucro distribuído e o montante que será reinvestido na empresa sob a forma de lucros retidos. Os dividendos são pagos diretamente aos acionistas, e afetam a capacidade da empresa de acumular lucros para aproveitar as oportunidades de crescimento. De acordo com a sua própria convicção, cada investidor compra ações de empresas com políticas de dividendos desejáveis. Os dividendos propostos pelo conselho de administração contêm frequentemente informações importantes sobre as expectativas dos gestores quanto à rentabilidade futura da empresa (Mehrani et al., 2010). A este respeito, o presente estudo investiga o impacto das alterações nos pagamentos de dividendos nas empresas de crescimento de receitas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. Quando uma empresa tem investimentos razoáveis a serem desenvolvidos nos anos seguintes ou quando uma empresa prevê as suas necessidades financeiras para o ano seguinte, fornece distribuições ou dividendos a uma assembleia geral de acionistas. Se a

<sup>1</sup> Artigo traduzido por Cláudia Tavares.



assembleia geral concordar com o conselho, os benefícios são distribuídos entre os acionistas, transferidos para resultados retidos ou contas poupança e dados aos acionistas sob a forma de ações bonificadas após o projeto ter sido executado. Caso contrário, os lucros são distribuídos entre os acionistas e depois o capital é aumentado após o procedimento, se a gerência determinar que a empresa necessita de financiamento em dinheiro (Jahankhani & Ghorbani, 2005). Vários fatores podem afetar a política de distribuição de lucros de uma empresa e podem limitar os dividendos. Estes fatores são determinados para a empresa dentro do quadro obrigatório de leis e regulamentos, ou a empresa compromete-se a fornecer o desempenho destes fatores. Geralmente, estes fatores podem ser divididos em três categorias: legal, contratual e interna. As leis fiscais de alguns países proíbem também os dividendos excessivos sem fins lucrativos. Embora a definição de dividendos não controlados seja algo ambígua, é geralmente definida como a manutenção de rendimentos residuais para necessidades de investimento correntes e futuras. O código fiscal foi concebido para proibir a evasão fiscal por parte de empresas sem dividendos. Serão impostas sanções às empresas se as autoridades fiscais detetarem um montante significativo de imposto relevante sem dividendos. Por conseguinte, quando uma empresa atinge uma posição de grande liquidez, deve fornecer às autoridades fiscais uma boa razão para manter estes fundos; caso contrário, deve distribuir fundos adicionais aos acionistas sob a forma de dividendos. A lei pode também impor restrições adicionais ao pagamento de dividendos. Estes limites podem refletir-se em dividendos mínimos, ou podem ser propostos como limites aos empréstimos recebidos, que são determinados com base nos dividendos. São impostas restrições legais adicionais às ações preferenciais; os acionistas preferenciais recebem os lucros primeiro, e a empresa não pode distribuir lucros até que os lucros diferidos dos acionistas preferenciais não tenham sido pagos. Com estas pistas, a principal questão deste estudo é a relação entre os dividendos em dinheiro e o crescimento dos lucros das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. A questão é se a alteração dos benefícios irá afetar as receitas da empresa.

## **2. Fundamentos Teóricos**

### **2.1. O Conceito de Dividendo**

O conceito de lucro tem sido alvo de críticas no desenvolvimento e gestão das instituições nos últimos anos, e os teóricos económicos substituíram-no por outros conceitos como utilidade. Por esta razão, o lucro é frequentemente rejeitado nas críticas e afirma que o lucro não é a única razão para a formação de uma empresa, mas sim para introduzir outras razões de bem-estar, sociais, políticas e económicas como o principal objetivo da formação de empresas (Flint et al., 2010). Os economistas também sabem que a formação de capital é eficaz para o crescimento e desenvolvimento económico. A formação de capital provém quer do governo quer do setor privado. Os governos consideram fatores nos seus investimentos, tais como projetos de infraestruturas, políticas de orientação económica, fornecimento de instalações para participar na regulação da oferta e procura de bens e serviços... e lucro no apoio aos objetivos políticos e militares.



A relação entre dividendos e retornos: À medida que os lucros são distribuídos, as empresas devem pagar taxas mais elevadas pela emissão de ações para financiar novos investimentos. A teoria do retorno dos dividendos explica este aspeto da ambiguidade da política de dividendos. Uma vez que os gestores sabem mais sobre a rentabilidade futura de uma empresa do que os investidores externos, podem ter melhores perspectivas comerciais de retorno de dividendos à medida que os dividendos aumentam, e podem muitas vezes experimentar preços de ações mais elevados no mercado. Além disso, os gestores financeiros podem utilizar políticas de dividendos para determinar a qualidade dos ganhos devido ao seu conteúdo informativo. A este respeito, uma vez que os investidores externos têm menos informação sobre a rentabilidade futura de uma empresa, o desempenho dos dividendos é visto como informação derivada dos fluxos de caixa futuros esperados, uma vez que os preços das ações no mercado respondem rapidamente às decisões sobre os dividendos. Ross (1987) estudou as características dos pagamentos de dividendos em modelos de sinais. Na teoria da sinalização, os dividendos em dinheiro fornecem a perspectiva dos lucros futuros de uma empresa. A empresa está a receber dividendos em dinheiro, pagando para fornecer mais informações sobre a rentabilidade futura da empresa no mercado. Lucros mais elevados permitem à empresa deixar mais dinheiro para trás através dos dividendos; por conseguinte, os dividendos refletem a rentabilidade estável da empresa.

## **2.2. Crescimento do rendimento**

O crescimento do rendimento é a mudança no rendimento durante um período específico. A assimetria de informação relacionada com oportunidades de crescimento é maior do que a relacionada com ativos (Penrose & Penrose, 2009). Assim, quando todos os lucros retidos tiverem sido feitos, a teoria da hierarquia (Fama & French, 2001; Myers & Majluf, 1982) prevê a prioridade da dívida das empresas com elevadas oportunidades de crescimento. De acordo com Roth (1977), os credores estão conscientes das elevadas oportunidades de crescimento das empresas, e oferecem-lhes condições de crédito ideais. Portanto, de acordo com a teoria da sinalização, a relação esperada entre as oportunidades de crescimento de uma empresa e as suas responsabilidades é positiva. De acordo com a teoria da agência, a relação entre as oportunidades de crescimento e as responsabilidades pode ser positiva ou negativa.

## **2.3. Revisão da Literatura**

Parker (2005) mostrou que ao nível dos índices de mercado nos Estados Unidos, Canadá e Austrália, os rácios de pagamento de dividendos estão negativamente correlacionados com o crescimento dos lucros futuros, uma vez que os lucros das ações e os dividendos são característicos das grandes empresas. Rácios de pagamento de dividendos mais elevados levam a um maior crescimento dos lucros futuros, que foi a relação mais fraca na Austrália durante o período 1956-2005.

Sava (2006) estudou a teoria da sinalização de dividendos na Deutsche Börse, e encontrou algumas provas sobre a relação entre uma redução dos dividendos em dinheiro e o desempenho futuro de uma empresa, mas as suas descobertas não verificaram que um aumento dos dividendos em dinheiro tenha um impacto no desempenho futuro das



empresas. Ambos os estudos (Mayers, 1984; Gul, 1999; Gordon, 1962) confirmam que os elevados rácios de pagamento de dividendos podem ser prejudiciais ao crescimento futuro dos rendimentos.

ap Gwilym et al. (2006) estudaram a relação entre o crescimento dos ganhos futuros e os rácios de pagamento de dividendos e concluíram que o rácio de pagamento de dividendos é um tópico amplo para os investigadores na modelização teórica. Embora os investigadores tenham ignorado os rácios de pagamento de dividendos, houve uma correlação positiva entre os rácios de pagamento de dividendos e o crescimento futuro dos dividendos. Foi encontrada uma relação negativa atrasada ou um coeficiente negativo no crescimento do lucro variável. De acordo com a teoria do fluxo de caixa livre, os pagamentos de dividendos estão inversamente relacionados com o nível de investimento do PIB e o PIB.

Izadinia (2009) estudou 11 fatores para avaliar a política de dividendos. Estas variáveis são alavancagem da empresa, dimensão da empresa, dividendos do ano passado, oportunidades de investimento, dinheiro ganho pelas atividades operacionais da empresa, lucros esperados para o ano seguinte, juros médios pagos pelas empresas concorrentes, taxa de inflação, percentagem de *free float* e crescimento médio dos lucros ao longo dos cinco anos anteriores taxa e lucros por ação da empresa. Foram identificadas relações significativas para fatores como a dimensão da empresa, os dividendos do ano anterior, as oportunidades de investimento, os lucros esperados do ano seguinte e a inflação, mas não para outras variáveis.

Freshteh Eftekhar Nejad (2009) estudou o efeito dos lucros retidos e distribuídos na rentabilidade futura e no retorno do capital próprio. Este documento divide os lucros em duas partes: lucros retidos e dividendos distribuídos; depois, analisa os efeitos dos lucros retidos e dos lucros distribuídos sobre a rentabilidade futura e o retorno do capital próprio das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. Os lucros retidos incluem os acréscimos operacionais correntes, acréscimos operacionais não correntes, fluxo de caixa acumulado e rendimentos de distribuição, incluindo fluxo de caixa para os acionistas e fluxo de caixa da dívida. 50 empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão, as empresas no período 2007-2012 foram analisadas por análise de regressão múltipla e análise de painel (Eftekhar Nejad, 2009).

Dewasiri et al. (2019) identificaram os determinantes da política de dividendos em mercados emergentes e em desenvolvimento. Os seus resultados mostraram que as anteriores decisões sobre dividendos, lucros, oportunidades de investimento, rentabilidade, *free cash flow* (FCF), governação empresarial, propriedade do país, dimensão da empresa e influência da indústria como determinantes-chave da propensão para pagar dividendos. Além disso, os dividendos passados, oportunidades de investimento, rentabilidade e prémios de dividendos são identificados como determinantes dos pagamentos de dividendos.

Fakhari e Yousef Ali Tabar (2010) realizaram um estudo intitulado "A relação entre a política de dividendos e a governação empresarial das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão"; estudaram a relação entre os dividendos e a governação empresarial como um instrumento para a resolução de problemas. De acordo com uma lista de controlo, dividiram a governação empresarial em oito categorias: divulgação, ética



empresarial, formação, cumprimento de requisitos legais, auditores, propriedade, estrutura de administração, gestão, rácios de ativos e liquidez, cálculos e divisões. Os resultados mostram que as sociedades por ações utilizam dividendos para a reputação e prestígio. Relativamente à importante relação entre a governação empresarial e os dividendos, a governação empresarial tem um impacto menor nos dividendos (Fakhari & Yousef Ali Tabar, 2010).

No seu estudo, Jahankhani e Ghorbani (2005) pesquisaram os determinantes da DP em empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. Concluíram que não existia uma associação significativa entre crescimento e desenvolvimento da empresa, concentração da propriedade e o montante de dinheiro e decisões sobre dividendos, enquanto o aumento do risco, oportunidades de investimento, dimensão da empresa e aumento da dívida na estrutura de capital foram todos significativamente inferiores aos pagamentos de dividendos da empresa.

Etemadi e Chalaki (2005) investigaram a relação entre os indicadores de desempenho da Bolsa de Valores de Teerão (fluxo de caixa operacional, rendimento operacional e ganhos por ação) e os dividendos em dinheiro. Os resultados mostram uma relação significativa entre o desempenho corrente de uma empresa e os seus pagamentos de dividendos em dinheiro. Com base nos resultados, os determinantes mais importantes dos dividendos parecem ser o EPS, o rendimento operacional, e o fluxo de caixa operacional, respetivamente. Mashayekh e Abdollahi (2011) examinam a relação entre concentração de propriedade, indicadores de desempenho e pagamentos de dividendos corporativos. Os resultados mostram que a concentração da propriedade pode melhorar o desempenho da empresa, e quanto maior for a concentração da propriedade, melhores serão os indicadores de desempenho, tais como o ROA e o Tobin Q. Com base na segunda hipótese, existe uma relação positiva entre o desempenho da empresa e a política de pagamentos. No entanto, os resultados da terceira hipótese afirmam que não se observa qualquer relação significativa entre a concentração da propriedade e as decisões sobre os dividendos. Isto significa que, no Irão, a maioria dos acionistas não pode influenciar significativamente as decisões de pagamento de dividendos.

Abbaszadeh, Vadeei e Pakdel (2012) investigaram a associação de propriedade institucional, fluxo de caixa e política de dividendos. Os resultados mostram uma relação positiva significativa entre os níveis de propriedade institucional, propriedade institucional ativa e política de dividendos. No entanto, a relação entre a propriedade institucional inativa e a política de pagamento é negativa. Além disso, os resultados mostram uma associação positiva e significativa entre o fluxo de caixa operacional e as decisões sobre dividendos das empresas.

Asadi e Oladi (2015) estudaram 133 empresas públicas do período de 10 anos de 2001 a 2010 e mostraram que o determinante mais importante dos dividendos é o risco de mercado, que está negativamente relacionado, seguido pelo valor de mercado e contabilístico, e a dimensão da empresa, que está positivamente relacionada.

Kheirkhah et al. (2019) estudaram a relação entre a concentração do mercado e o poder da Bolsa de Valores de Teerão e a política de dividendos da empresa entre 2010 e 2015. Os seus resultados mostraram que existe uma correlação positiva significativa entre a concentração do mercado e o poder de decisão dos pagamentos. Por outro lado, a relação



entre o poder de mercado e a concentração e o rácio de pagamento de dividendos é também estatisticamente significativa.

## 2. Metodologia de Investigação e Dados

Em termos de relevância e metodologia de investigação, trata-se de investigação pós-experimental quase-experimental no campo da contabilidade empírica; é uma forma de investigação aplicada porque é realizada com dados reais e pode ser utilizada para manipular dados. Pela sua natureza e finalidade, este estudo é prático. A investigação baseia-se em dados do mundo real do mercado bolsista, demonstrações financeiras, notas às demonstrações financeiras e relatórios de reuniões de empresas. Os dados necessários para testar as hipóteses foram recolhidos retirando os dados necessários diretamente das demonstrações financeiras, das bases de dados de Tadbir Pardaz e dos *websites* da bolsa de valores. Após a triagem e classificação das empresas de amostras da indústria, alguns cálculos foram efetuados utilizando o *software* Excel. A classificação de *stocks* é considerada quando se agrupam empresas em diferentes indústrias. Foram utilizados modelos de regressão linear múltipla para análise estatística; EViews e *software* Stata foram utilizados para análise de dados.

### 2.1. Dados

A amostra para este estudo é de 131 empresas de várias indústrias ativas na Bolsa de Valores de Teerão de 2007 a 2020, com as seguintes características:

- 1) O ano fiscal termina a 30 de dezembro.
- 2) A empresa não deve alterar o seu exercício financeiro;
- 3) A empresa não deve ser uma empresa do setor devido à natureza do setor ser diferente das outras empresas-membros;
- 4) Devido à necessidade de retroceder para 12 meses, os títulos (ações ordinárias) são negociados em intervalos de 4 meses a partir do início do período.
- 5) A informação deve estar disponível.

### 2.2. Desenvolver a Hipótese Teórica

Este estudo utiliza o método relatado por Zhou e Ruland (2006) para investigar a relação entre o rácio de pagamento de dividendos e o crescimento futuro dos rendimentos. Sob uma política de dividendos equilibrada, existe uma relação positiva significativa entre o pagamento de dividendos e o crescimento futuro dos rendimentos. Por conseguinte, introduzimos o Modelo (1) da seguinte forma:

$$EPSGR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Payout_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 ROA_{t+1} + \beta_4 Beta_{it} + \beta_5 AG_{t+1} + \beta_6 DivYield_t + \beta_7 EPSGR_t + e_t$$

Onde:





**EPSGR<sub>t+1</sub>** é o crescimento dos ganhos futuros. É a medida financeira anual do *stock* comum do ano t para o ano t+1 como o próximo crescimento das receitas.

**Payout<sub>t</sub>** é o rácio de pagamento de dividendos. Mede-se dividindo o rácio dos lucros em ganhos em divisas do ano t para o ano t+1.

**Size<sub>t</sub>** é medido utilizando o logaritmo natural do total dos bens no final do ano t;

**ROA<sub>t</sub>** é o rendimento previsto no ano t+1; é um indicador quando o rendimento do primeiro trimestre no ano t+1 é dividido pelo total dos ativos do trimestre seguinte.

**Beta<sub>t</sub>** é o fator de risco de mercado (por exemplo, o beta de uma empresa individual) para o ano t;

**AG<sub>t+1</sub>** é o crescimento futuro dos ativos; mede a taxa de crescimento anual dos ativos totais em t+1;

**DivYield<sub>t</sub>** é o rendimento dos dividendos (dividendo no final do ano t dividido pelo preço atual das ações). É o crescimento do rendimento corrente, medido como o aumento anual do rendimento após impostos do *stock* comum do ano t-1 para o ano t.

Os lucros por ação (EPS), o retorno dos ativos (ROA) e o retorno dos capitais próprios (ROE) são frequentemente utilizados para medir os rendimentos futuros. Uma vez que o EPS é familiar à maioria dos investidores, este estudo toma o EPS como prioridade e seleciona o ROA e ROE para testes fortes (ap Gwilym et al., 2006). De facto, os investigadores têm sucesso quando existe uma correlação positiva entre os rácios de pagamento de dividendos e o crescimento dos ganhos futuros. Portanto, o seguinte modelo (2) é utilizado para medir a interação entre o pagamento de dividendos e o rácio de dividendo. Os lucros por ação (EPS), o retorno dos ativos (ROA) e o retorno dos capitais próprios (ROE) são frequentemente utilizados para medir os rendimentos futuros. Uma vez que o EPS é familiar à maioria dos investidores, esta pesquisa dá prioridade ao EPS e seleciona ROA e ROE para verificação da robustez. De facto, o investigador mostrou que existe uma correlação positiva entre o rácio de pagamento de dividendos e o crescimento dos ganhos futuros. Por conseguinte, o seguinte Modelo (2) é utilizado para medir as interações entre o pagamento de dividendos e o rácio de dividendos:

$$EPSGR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Payout_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 Beta_t + \beta_5 AG_{t+1} + \beta_6 DivYield_t + \beta_7 DivYield_t * Payout_t + \beta_8 Epsgr_t + e_t$$

onde;  $DivYield_t * Payout_t$  é o termo de interação entre o rendimento de dividendos e o rácio de pagamento de dividendos. Combinando os resultados do modelo (2), neste artigo, procuramos razões para o crescimento dos ganhos futuros do modelo (3) a seguir

$$EPSGR_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Payout_t + \beta_2 Size_t + \beta_3 ROA_t + \beta_4 Beta_t + \beta_5 AG_{t+1} + \beta_6 DivYield_t + \beta_7 M_t/At + \beta_8 M_t/At * Payout_t + \beta_8 EPSGR_t + e_t$$

onde;  $M_t/At$  é o termo de interação entre o rácio de pagamento de dividendos e a oportunidade de crescimento do investimento. De facto, o modelo acima examina a





relação entre o pagamento de dividendos e o crescimento do rendimento das ações em duas direções diferentes.

### 3. Resultados empíricos

#### 3.1. Estatística descritiva

A normalidade das variáveis foi investigada nas duas últimas linhas da Tabela 1. Vê-se na linha da estatística Jarque-Bera que o nível de pontuação é mencionado quer as variáveis sejam normal ou não-normal. Na linha seguinte, ou última linha, é indicada a probabilidade de erro de cada variável para investigar a hipótese acima. A este respeito, nenhuma variável é normal ao nível de probabilidade inferior a 1 por cento. Isto significa que a hipótese nula é verificada para todas as variáveis. O método de regressão de séries temporais é utilizado para testar as hipóteses de investigação.

**Tabela 1. Estatística descritiva**

Variáveis	EPSGRt+1	Payoutt	ROAt	Betat	AGT+1	DivYiel dt	SIZE	ROE
	Crescimento futuro das receitas	Rácio de pagamento de dividendos	Rendimento esperado dos ativos para o ano t+1	Índice de Risco de Mercado	Crescimento do património no futuro	Lucro do rendimento	Dimensão da empresa	Rentabilidade dos capitais próprios
Média	0.163	522	0.75	-0.0072	0.12	0.042	25125	0.23
Mediana	0.152	433	0.77	0.014	0.14	0.166	88966	0.201
Máxima	0.435	4000	0.87	2.307	0.15	0.29	22419	0.13
Mínima	0.115	0	0.65	-6.24	14	0.0006	-84942	0.11
Desv. St.	0.81	166972	0.07	0.704	0.0042	0.007	41824	0.032
Jarque-Bera	2.56	622	2.25	1.5	1.73	1.2	2.1	0.9
Probabilidade	0.32	433	0.38	0.56	0.47	0.67	0.41	0.8

A normalidade das variáveis é investigada nas duas últimas linhas da Tabela 1. Como se pode ver, na estatística Jarque-Bera, o nível de pontuação é mencionado quer a variável seja normal ou não-normal. Na linha seguinte ou na última linha, a probabilidade de erro para cada variável é indicada para estudar a hipótese acima. A este respeito, nenhuma das variáveis é normal a níveis de probabilidade inferiores a 1%. Isto significa que a hipótese nula é verificada para todas as variáveis. Os métodos de regressão de séries cronológicas são utilizados para testar hipóteses de investigação.

#### 3.2. Resultados das Estimativas de Modelo (1)

O primeiro teste visa investigar a medição eficaz do rácio de pagamento de dividendos nas empresas cotadas na bolsa de valores do Irão. A sua hipótese estatística é definida da seguinte forma:

De acordo com uma política de dividendos equilibrada, existe uma relação positiva entre o rácio de pagamento de dividendos e o crescimento futuro das receitas.



$H_0$ : Existe uma relação positiva entre o rácio de pagamento de dividendos e o crescimento futuro das receitas a nível da empresa em empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão.

$H_1$ : Não existe uma relação significativa entre o rácio de pagamento de dividendos e o crescimento futuro das receitas a nível da empresa em empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão.

O modelo de regressão (1) é utilizado a nível corporativo e os dados combinados para testar a primeira hipótese.

O primeiro teste visa investigar uma medida válida do rácio de pagamento de dividendos das empresas cotadas na bolsa de valores iraniana. Os seus pressupostos estatísticos são definidos da seguinte forma:

De acordo com a política de dividendos equilibrada, o rácio de pagamento de dividendos está positivamente relacionado com o crescimento futuro das receitas.

$H_0$ : Para empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão, o rácio de pagamentos está positivamente correlacionado com o crescimento futuro das receitas a nível da empresa.

$H_1$ : Entre as empresas cotadas na Bolsa de Teerão, não existe uma relação significativa entre os rácios de pagamento de dividendos a nível da empresa e o crescimento futuro das receitas.

O modelo de regressão (1) foi utilizado a nível da empresa e os dados combinados foram utilizados para testar a primeira hipótese. Os resultados da estimativa apresentados na Tabela 2.

**Tabela 2: Resultado da regressão do modelo (1)**

Variável Dependente: EPSGR <sub>t+1</sub> Crescimento futuro das receitas			
Método: EGLS agrupado (Pesos de período)			
Variável	Coefficiente	Erro St.	Estatística-t
C Intercept	-5.62	4.0	-3.51
Payout <sub>t</sub>	2.6	0.9	2.88
SIZE	0.0018	2.84E-08	63.38
ROA <sub>t</sub>	13.97	0.01	17.46
Betat	-0.49	0.002	-24.5
AG <sub>T+1</sub>	2.46	0.28	8.78
DivYield <sub>t</sub>	-7.01	0.30	-23.36
EPSGR <sub>t</sub>	0.01	0.003	3.33
Estatísticas ponderadas			
R-quadrado	0.92	Var dependente média	724.59
R-quadrado ajustado	0.92	Var dependente de D.S.	1512.47
S.E. de regressão	76.207	Soma quadrada residente	37127396
Estatística-F	13833.87	Estat de Durbin-Watson	1.82
Prob (Estatística-F)	0		
Estatísticas não ponderadas			
R-quadrado	0.106	Var dependente média	163.91
Soma quadrada residente	37842275	Estat de Durbin-Watson	1.46

Com base nos resultados apresentados, uma vez que a estatística t para cada variável é 0.000, é possível argumentar que todas as variáveis são verificadas a um nível inferior a 1%; a hipótese nula, indicando que cada variável é zero, é rejeitada. Pelo contrário, a



principal variável de investigação tem uma elevada estatística  $t$  (2,88) indicando que o rácio de pagamento de dividendos das empresas afeta o crescimento dos lucros futuros com uma probabilidade de erro inferior a um por cento; as empresas têm uma relação positiva. Portanto, a hipótese H1 é verificada, e pode-se afirmar que existe uma relação significativa entre o pagamento de dividendos nas empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão e o crescimento dos lucros futuros da empresa. Como resultado, a primeira hipótese é verificada ao nível de confiança de 99%. Desta forma, se o pagamento de dividendos a empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão aumentar um por cento, os rendimentos futuros da empresa aumentarão com a taxa de 2,6. Existe uma relação positiva entre a dimensão da empresa, prevendo o retorno dos ativos para o ano seguinte, e o crescimento futuro dos ativos para o crescimento futuro das receitas das empresas. Existe uma relação negativa entre o índice de risco de mercado e o desempenho dos dividendos para o crescimento dos lucros futuros das empresas.

Com base nos resultados apresentados, uma vez que a estatística  $t$  para cada variável é 0.000, pode-se dizer que todas as variáveis são validadas a um nível inferior a 1%; a hipótese nula de que cada variável é zero é rejeitada. Inversamente, a variável principal do estudo tem uma elevada estatística  $t$  (2,88), indicando que o rácio de pagamento de dividendos da empresa afeta o crescimento dos ganhos futuros com menos de 1% de probabilidade de erro; eles têm uma relação positiva. Portanto, a hipótese H1 é verificada, e pode afirmar-se que existe uma relação significativa entre os pagamentos de dividendos de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão e o crescimento dos lucros futuros da empresa. Como resultado, a primeira hipótese foi validada ao nível de 99% de confiança. Assim, se o pagamento de dividendos de uma empresa cotada na Bolsa de Valores de Teerão aumentar 1 ponto percentual, os lucros futuros da empresa aumentarão por um fator de 2,6. Existe uma correlação positiva entre a dimensão da empresa, o rendimento previsto dos ativos para o próximo ano, o crescimento futuro dos ativos e o crescimento futuro das receitas da empresa. O índice de risco de mercado e o desempenho dos dividendos têm uma correlação negativa com o crescimento dos lucros futuros de uma empresa.

### **3.3. Resultados das Estimativas de Modelo (2)**

O segundo teste visa estudar a relação entre os termos de interação entre o rendimento de dividendos e o rácio de pagamento de dividendos e o crescimento futuro do rendimento na bolsa de valores. onde  $DivYieldt * Payoutt$  é o termo de interação entre o rendimento de dividendos e o rácio de pagamento de dividendos, e os seus pressupostos estatísticos são definidos da seguinte forma:

H0: Para as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão, o termo de interação entre o rendimento de dividendos e o rácio de pagamento de dividendos tem uma relação significativa com o crescimento futuro das receitas.

H1: Para as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão, o termo de interação entre o rendimento de dividendos e o rácio de pagamento de dividendos não está significativamente relacionado com o crescimento futuro das receitas. O modelo de regressão (2) foi utilizado a nível da indústria e os dados combinados foram utilizados para testar a segunda hipótese.



Os resultados estimados deste estudo também confirmam o modelo anterior, exceto que a variável "DivYieldt \*Payoutt" é adicionada. A variável "DivYieldt \*Payoutt" é negativa.

Com base nos resultados apresentados, uma vez que as estatísticas t para o rendimento de dividendos e rácio de pagamento de dividendos são de 0,000, pode dizer-se que estas variáveis são validadas a um nível inferior a 1%; portanto, a hipótese nula é validada. Pode também afirmar-se que na Bolsa de Valores de Teerão existe uma relação significativa entre o pagamento de dividendos de uma empresa cotada na Bolsa e o crescimento dos lucros futuros da empresa.

**Tabela 3: Resultados de Regressão do Modelo (2)**

Variável Dependente: EPSGRt+1 Crescimento futuro das receitas			
Método: EGLS agrupado (Pesos de período)			
Variável	Coefficient e	Erro St.	Estatística-t
C Intercept	-0.527	2.5	-2.1
Payout <sub>t</sub>	1.6	0.6	2.66
SIZE	0.0021	0.0011	1.90
ROA <sub>t</sub>	11.67	0.7	16.67
Betat	-0.48	0.1	-4.8
AG <sub>T+1</sub>	2.32	0.4	5.8
DivYield <sub>t</sub>	-6.015	0.79	-7.61
Payoutt*DivYieldt	-5.39	0.86	-6.26
EPSGRt	0.012	0.002	6
Estatísticas ponderadas			
R-quadrado	0.970788	Var dependente média	992.9963
R-quadrado ajustado	0.970756	S.D. var dependente	3220.122
S.E. de regressão	73.55683	Soma quadrada residente	34584606
Estatística-F	30345.88	Estat Durbin-Watson	1.820631
Prob (Estatística-F)	0		
Estatísticas não ponderadas			
R-quadrado	0.123862	Var dependente média	163.9166
Soma quadrada residente	37094783	Estat Durbin-Watson	1.53669

Como resultado, a segunda hipótese foi validada ao nível de 99% de confiança. No entanto, existe uma correlação negativa entre estas duas variáveis. A este respeito, o coeficiente de determinação do modelo indica que o modelo explica 97% da variação do retorno anormal. Se a interação entre o rendimento de dividendos e o rácio de pagamento de dividendos aumentar em uma unidade, a taxa de crescimento do rendimento futuro diminui em 5,39 unidades. Isto significa relações negativas para eles. A relação das outras variáveis é a mesma que a do Modelo 1, e as etiquetas permanecem inalteradas.

### 3.4. Resultados das Estimativas de Modelo (3)

O terceiro teste investiga o termo de interação entre os rácios de pagamento de dividendos e as oportunidades de crescimento das empresas de investimento, e o seu



impacto no crescimento dos ganhos futuros das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. Quando  $At/Mt$  é o termo de interação entre o rácio de pagamentos e as oportunidades de crescimento do investimento, os seus pressupostos estatísticos são definidos da seguinte forma:

H0: Existe uma relação significativa entre o prazo de interação do rácio de pagamento de dividendos e as oportunidades de crescimento do investimento das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão.

H1: Não existe uma relação significativa entre o prazo de interação do rácio de pagamento de dividendos e as oportunidades de crescimento do investimento das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão.

O modelo de regressão (3) foi utilizado a nível da indústria e os dados combinados foram utilizados para testar a terceira hipótese. Para testar a terceira hipótese com base no modelo acima referido e os resultados estão resumidos no Quadro (4).

**Tabela 4: Resultados de Regressão do modelo (3)**

Variável Dependente: EPSGRt+1			
Método: EGLS agrupado (Ponderação do período)			
Variável	Coefficiente	Erro St.	Estatística-t
C	-3.59	0.76	-4.72
Payout <sub>t</sub>	2.4	0.98	2.448
SIZE	0.028	0.009	3.11
ROA <sub>t</sub>	10.03	2.90E+00	3.45
Betat	-0.46	0.2	-2.3
AG <sub>T+1</sub>	1.99	0.7	2.84
DivYield <sub>t</sub>	-6.78	1.5	-4.52
Mt/A	2.19	1.7	1.28
Mt/A *Payoutt	-4.08	2.11	-1.93
EPSGRt	0.021	0.004	5.25
Estatísticas ponderadas			
R-quadrado	0.98	Var dependente média	1027.4
R-quadrado ajustado	0.98	Var dependente de D.S.	3717.3
S.E. de regressão	73.13	Soma quadrada residente	34180011
Estatística-F	42778	Estat Durbin-Watson	1.77
Prob(Estatística-F)	0		
Estatísticas não ponderadas			
R-quadrado	0.124	Var dependente média	163.92
Soma quadrada residente	37071107	Estat Durbin-Watson	1.53

Com base nos resultados apresentados, uma vez que a estatística t para cada variável é 0,000, pode dizer-se que todas as variáveis são validadas; uma vez que a probabilidade da estatística t da variável combinada entre o rácio de pagamento de dividendos das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão existe a oportunidade de crescimento do investimento menos de 0,10 na indústria, portanto H0 é validada. Os rácios de pagamento de dividendos e as oportunidades de crescimento do investimento empresarial têm um impacto negativo no crescimento futuro dos lucros empresariais. Os coeficientes resultantes mostram que se o rácio entre "rácio de pagamento de dividendos" e "oportunidade de crescimento do investimento empresarial" aumentar em uma unidade, o crescimento futuro das receitas diminuirá de um rácio de 4,08.



#### 4. Conclusão

A política de dividendos é uma das mais importantes políticas fiscais empresariais consideradas pelos investigadores devido ao seu impacto nas políticas de financiamento e investimento. Foram propostas várias teorias para a descrever na gestão financeira moderna, estudando assim novos aspetos dos efeitos e implicações dos pagamentos, juntamente com outros fatores importantes no mercado de ações e empresas públicas. As empresas devem considerar muitos fatores para decidir quanto dividendo em dinheiro pagar. Os dividendos em dinheiro são um aspeto interessante, uma vez que muitos investidores estão dispostos a prever investimentos futuros e decidem deter ou vender as suas ações no futuro.

Os resultados mostram que o impacto dos dividendos em dinheiro nos lucros e ações das empresas pode ser muito útil. Este documento pretende investigar a relação entre os dividendos e o crescimento futuro dos rendimentos das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Teerão. De acordo com a base teórica da investigação, o principal modelo de investigação é estabelecido para testar a relação entre a taxa de dividendos e o crescimento futuro dos rendimentos. Para tal, os investigadores utilizaram informações da Bolsa de Valores de Teerão de 2007 a 2020. Uma vez que o rácio de pagamentos tem múltiplas dimensões, a relação entre a dimensão do rácio de pagamentos e o crescimento futuro das receitas é testada sob a forma de três hipóteses. Utilizando estas três hipóteses, calcula-se a variável combinada do rácio de pagamentos de dividendos e investiga-se a relação entre a variável e o crescimento futuro dos rendimentos. Este artigo é útil para a organização da Bolsa de Valores de Teerão, bem como para empresas de investimento na bolsa de valores. Além disso, os gestores podem utilizar este artigo para implementar as suas políticas na empresa.

As empresas cotadas aproveitam os lucros retidos para ajudar as empresas cotadas a financiar, aumentar a utilidade dos acionistas através de dividendos a tempo e aumentar os lucros das empresas cotadas. Geralmente, podem ser feitas as seguintes sugestões: Crescimento da empresa.

- Recomenda-se que os gestores, investidores, etc., prestem mais atenção ao pagamento de dividendos, uma vez que este tem um impacto significativo no crescimento dos ganhos futuros.
- Aconselhar gestores, investidores e outros a prestar mais atenção ao pagamento de dividendos, uma vez que o termo de interação do rendimento de dividendos tem uma relação significativa com o crescimento dos ganhos futuros através do rácio de pagamento de dividendos.
- Aconselhar os gestores, investidores e outros a prestarem mais atenção ao pagamento de dividendos, uma vez que tem um impacto significativo no crescimento futuro dos rendimentos, aumentando o crescimento das oportunidades de investimento.



## Referências

- Abbaszadeh, M.; Vadeei, M., & Pakdel, G. (2012). *The Empirical Research of Ownership Institution and Cash Flow effects on Dividend Policy in Tehran Stock Exchange*. 10<sup>th</sup> Accounting Conference. Alzahra University: Teerão.
- ap Gwilym, O., Seaton, J., Suddason, K., & Thomas, S. (2006). International evidence on the payout ratio, earnings, dividends, and returns. *Financial Analysts Journal*, 62(1), pp.36-53.
- Asadi, A. & Oladi, M. (2015). Dynamic determinants of dividend in affiliated and unaffiliated firms to government in Tehran stock exchange (TSE). *Iranian Journal of Management Studies*, 8(1), pp.139-155.
- Dewasiri, N.J., Koralalage, W.B.Y., Azeez, A.A., Jayarathne, P.G.S.A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V.A. (2019). Determinants of dividend policy: evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), pp.413-429.
- Eftekhar Nejad, F. (2009). *Effect of retained and distributed earnings on future profitability and return on equity*. MS Thesis, University of Science and Research.
- Etemadi, H., & Chalaki, P. (2005). The relationship between performance and cash dividend payment of listed companies in Tehran Stock Exchange over 1998 to 2002. *Journal of Accounting and Auditing studies*, 12 (29), pp. 29-47.
- Fakhari, H. & YousefAlitabar, N. (2010). The study of relationship between dividend policy & corporate governance in Tehran Stock Exchange, *Accounting and Auditing Review*, 17(4), pp. 69-152.
- Fama, E.F. & French, K.R. (2001). Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. *Journal of Financial economics*, 60(1), pp.3-43.
- Flint, A., Tan, A., & Tian, G.G. (2010). Predicting future earnings growth: A test of the dividend payout ratio in the Australian market. *The International Journal of Business and Finance Research*, 4(2), pp.43-58.
- Gordon, M.J. (1962). *The investment, financing, and valuation of the corporation*. RD Irwin.
- Gul, F.A. (1999). Government share ownership, investment opportunity set and corporate policy choices in China. *Pacific-Basin finance journal*, 7(2), pp.157-172.
- izadinia, N. (2009). 'Assess the factors affecting the dividend policy in listed companies in Tehran Stock Exchange', *Empirical Studies in Financial Accounting*, 7(26), pp. 147-163
- Jahankhani, A., & Ghorbani, S. (2005). To Identify determinants of dividend policy in listed firms of Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 20 (1), pp. 27-48.
- Kheirkhah, R., Asadi, A., & Zendehtdel, A. (2019). The Relation of Market Concentration and Power with Dividend Policy of Listed Companies in Tehran Stoch Exchange. *Iranian Journal of Trade Studies*, 23(92), pp.113-140.





Mashayekh, S., & Abdollahi, M. (2012). The Investigation of relationship between ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 3 (4), pp. 71-86.

Mehrani, S., Moradi, M., & Eskandar, H. (2010). The relationship between institutional ownership and accounting conservatism. *Financial Accounting Research*, 2(1), pp. 47-62.

Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1982). *Stock issues and investment policy when firms have information that investors do not have* (No. w0884). National Bureau of Economic Research.

Parker, K.C. (2005). *Do higher dividends lead to higher earnings growth?* (Doctoral dissertation, Faculty of Business Administration-Simon Fraser University).

Penrose, E. & Penrose, E.T. (2009). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford: Oxford University Press.

Ross, S.A. (1987). The interrelations of finance and economics: Theoretical perspectives. *The American Economic Review*, 77(2), pp.29-34.

Shafai, N.A., Nassir, A.M., Kamarudin, F., Rahim, N.A., & Ahmad, N.H. (2019). Dynamic Panel Model of Dividend Policies: Malaysian Perspective. *Contemporary Economics*, 13(3), pp.239-253.

Zhou, P. & Ruland, W. (2006). Dividend payout and future earnings growth. *Financial Analysts Journal*, 62(3), pp.58-69.