

## 4 Resultados

### 4.1 Análise de dados em painel – amostra total

Como abordado no item 3.6, a análise de dados em painel foi realizada por meio da verificação de quatro possibilidades de regressão, dado que foram estabelecidas quatro alternativas de mensuração para variável dependente: 1) ET/PL; 2) ELP/PL; 3) Dívida Bancos CP/PL e 4) Dívida Bancos LP/PL.

Ao realizar-se a análise de dados em painel para estas variáveis dependentes, obtêm-se os resultados apresentados nas tabelas 4.1 a 4.4 a seguir:

Tabela 4.1 – Resultado do Modelo de Regressão 1 (Método GLS)

Atributo	X	Regressão 1: Y = ET_PL				Nível de Significância
		Variável	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	
		Constante	3,429	6,792	0,0000	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	-0,103	-3,071	0,0023	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	-2,035	-9,855	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	0,004	2,516	0,0123	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	0,837	3,987	0,0001	0,01%
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	0,094	6,711	0,0000	0,01%
5. Controle	X6	Controle	0,001	0,405	0,6859	-x-

#### Estatísticas

R-quadrado	0,7804	Média variável dependente	2,574
R-quadrado ajustado	0,7774	Desv. Padrão Var. dep.	23,123
S.E. da regressão	2,436	Soma quadrado dos resíduos	2,944
F-estatística	78,870	Durbin-Watson estat.	3,516
Prob(F-estatística)	0.000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.2 – Resultado do Modelo de Regressão 2 (Método GLS)

Regressão 2: Y = ELP_PL						
Atributo	X	Variável	Coeficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	0,755	3,566	0,0004	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	0,001	1,385	0,1668	-x-
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	-0,149	-2,288	0,0227	0,50%
	X3	LO_ROL	0,001	1,385	0,1668	-x-
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,376	-2,669	0,0079	0,01%
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	0,046	5,255	0,0000	0,01%
5. Controle	X6	Controle	0,005	4,063	0,0000	0,01%

## Estatísticas

R-quadrado	0,8801	Média variável dependente	1,038
R-quadrado ajustado	0,8676	Desv. Padrão Var. dep.	2,788
S.E. da regressão	2,202	Sum squared resid	1,203
F-estatística	69,932	Durbin-Watson estat.	2,344
Prob(F-estatística)	0.000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.3 – Resultado do Modelo de Regressão 3 (Método GLS)

Regressão 3: Y = Dívida_CP_Bancos_PL						
Atributo	X	Variável	Coeficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	1,700	6,004	0,0000	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	-0,117	-5,621	0,0000	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	0,088	2,342	0,0197	0,50%
	X3	LO_ROL	0,002	4,902	0,0000	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	0,387	5,328	0,0000	0,01%
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	-0,001	-0,288	0,7737	-x-
5. Controle	X6	Controle	0,000	0,886	0,3764	-x-

## Estatísticas

R-quadrado	0,6374	Média variável dependente	0,389
R-quadrado ajustado	0,5794	Desv. Padrão Var. dep.	1,244
S.E. da regressão	0,588	Sum squared resid	1,347
F-estatística	10,9955	Durbin-Watson estat.	2,120
Prob(F-estatística)	0.000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.4 – Resultado do Modelo de Regressão 4 (Método GLS)

Regressão 4: Y = Dívida_LP_Bancos_PL						
Atributo	X	Variável	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	0,589	5,658	0,0000	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	-0,022	-3,042	0,0025	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X3	LL_PL	0,064	3,842	0,0001	0,01%
	X4	LO_ROL	0,001	2,183	0,0296	0,50%
3. Tangibilidade dos Ativos	X5	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,167	-4,690	0,0000	0,01%
4. Oportunidades de Crescimento	X6	VM_PL	0,001	0,658	0,5108	-x-
5. Controle	X7	Controle	0,003	7,145	0,0000	0,01%

## Estatísticas

R-quadrado	0,838	Média variável dependente	0,427
R-quadrado ajustado	0,823	Desv. Padrão Var. dep.	1,310
S.E. da regressão	0,290	Sum squared resid	33
F-estatística	56,9400	Durbin-Watson estat.	2,139
Prob(F-estatística)	0.000000		

Fonte: *E-views*

As estatísticas referentes ao coeficiente de determinação (R<sup>2</sup>) são ajustadas pelo próprio programa, que as trata de forma ponderada (*weighted*), dado que se utiliza o modelo de Efeitos Fixos, via o método de Mínimos Quadrados Generalizados (GLS), tal qual foram realizados nos estudos de Biagini (2003).

De acordo com todas as regressões realizadas, pode-se observar que, com base nas estatísticas F resultantes, os modelos utilizados são significativos quando considerados como um todo, ou seja, que as variáveis independentes exercem influência conjunta sobre a variável dependente.

Com relação ao modelo da Regressão 1, as estatísticas “t” indicam que todas as variáveis Ln (ROL), LL\_PL, LO\_ROL, (E+AP)/AT e VM\_PL, com exceção da variável Controle, são representativas neste modelo de regressão já que tiveram valores superiores aos mínimos pré-estabelecidos em ambos os testes estatísticos.

Com relação ao modelo da Regressão 2, as estatísticas “t” indicam que as variáveis LL\_PL, (E+AP)/AT, VM\_PL e Controle são representativas neste modelo de regressão já que tiveram valores superiores aos mínimos pré-estabelecidos em ambos os testes estatísticos. Já as variáveis Ln (ROL), e LO\_ROL não apresentaram significância estatística.

Com relação ao modelo da Regressão 3, as estatísticas “t” indicam que todas as variáveis Ln (ROL), LL\_PL, LO\_ROL, (E+AP)/AT, com exceção das variáveis e VM\_PL e Controle, são representativas neste modelo de regressão.

Com relação ao modelo da Regressão 4, as estatísticas “t” indicam que as variáveis Ln (ROL), LL\_PL, LO\_ROL, (E+AP)/AT e Controle, são representativas neste modelo de regressão. Já a variável VM\_PL não apresentaram significância estatística.

### Análise das Variáveis Independentes

#### Porte

O tamanho ou dimensão, representado por Ln(ROL), tem sinal negativo nas regressões 1 e 3 e 4 e na regressão 2 não apresenta significância estatística. Este resultado indica uma relação negativa com a estrutura de capital, ao contrário do esperado pelas correntes teóricas amplamente discutidas ao longo deste estudo.

#### Rentabilidade/Lucratividade

A Lucratividade representada através do indicador LO\_ROL apresenta relevância estatística e positiva nas regressões 1, 3 e 4. A variável Lucratividade é tida pela literatura de estrutura de capital como relevante na determinação do grau do endividamento de uma empresa. Entretanto, é um motivo de discórdia entre as correntes *Trade-off Theory* e a *Pecking Order Theory*. Enquanto a *Trade-Off Theory* espera uma

relação positiva entre a lucratividade e alavancagem, a *Pecking Order Theory*, espera o oposto (Daher, 2004).

A Lucratividade representada através do indicador LL\_PL, apresenta relevância estatística e sinal negativo nas regressões 1 e 2, confirmando a *Pecking Order Theory*, Myers (1984), de que quanto maior os lucros obtidos, menor o grau de endividamento, uma vez que a companhia prefere utilizar seus lucros retidos ao invés de se financiar. Por outro lado, nas regressões 3 e 4, a variável LL\_PL apresentou sinal positivo confirmando a *Trade-Off Theory* de que quanto maior a lucratividade das empresas, mais elas teriam motivos para recorrerem ao endividamento e com isso tentar diminuir a carga tributária, devido à dedutibilidade dos juros do lucro tributável.

#### Tangibilidade dos ativos

A Variável Tangibilidade dos ativos, operacionalizada através do índice  $(\text{Estoques} + \text{Ativo Permanente}) / \text{Ativo Total} ((E+AP)/AT)$  apresenta significância estatística ao nível de 0,01% e apresenta sinal positivo, nas regressões 1 e 3 confirmando o esperado por Myers (1984) que as empresas que possuem ativos intangíveis ou oportunidades de crescimento tendem a contrair menos dívidas do que as empresas que possuem ativos tangíveis. Entretanto, nas regressões 2 e 4, apresenta significância estatística, mas com sinal negativo.

#### Oportunidades de Crescimento

A Variável Oportunidade de Crescimento, operacionalizada através do índice Valor de Mercado / Valor Patrimonial (VM\_PL) apresenta significância estatística ao nível de 0,01% em duas das regressões e apresenta sinal positivo, contrariando o esperado por Myers (1984), mas corroborando a *Pecking Order Theory*, de que deveria existir uma relação positiva entre as oportunidades de crescimento e a alavancagem, pois a preferência pelo autofinanciamento proposto pela teoria levaria empresas com baixo potencial de crescimento a não deterem dívidas Costa Junior e

Lemes Junior (2006). As empresas com alto potencial de crescimento, que não possuem recursos próprios suficientes para se financiarem, optariam por uma maior alavancagem financeira Machado, Temoche e Machado (2004).

### Níveis de Controle

A Variável Controle, operacionalizada através do índice “Participação percentual cumulativa dos três maiores acionistas nas ações com direito a voto, sobre o total das ações com direito a voto da Companhia”, apresenta significância estatística ao nível de 0,01% em duas das regressões e apresenta sinal positivo, contrariando as expectativas de Procianoy e Schnorrenberger (2003). Esperava-se uma relação negativa entre essa variável e o nível de controle da empresa. Quanto mais concentrado o controle da empresa, menor o nível de endividamento. Nas outras duas regressões, essa variável não apresenta significância estatística.

#### **4.2**

#### **Análise de dados em painel segmentada entre empresas de maior e menor porte**

Dando prosseguimento à proposta inicial de segmentar as empresas da amostra inicial em dois grupos pela ordem de grandeza do faturamento, foram estimadas as mesmas quatro regressões para cada um dos grupos das empresas: i) maior porte (faturamento de 2006 líquido acima de R\$500 milhões) e de menor porte (faturamento de anual líquido abaixo de R\$500 milhões).

#### **Empresas Maiores (amostra de 117 empresas) – Faturamento anual em 2006 superior a R\$500 milhões**

##### Resultados das Regressões

Ao realizar-se a análise de dados em painel para estas variáveis dependentes dentro da amostra de Grandes Empresas, obtêm-se os resultados apresentados nas tabelas 4.5 a 4.8 seguir:

Tabela 4.5 – Resultado do Modelo de Regressão 1 – Empresas Maiores

Atributo	X	Regressão 1: Y = ET_PL				Nível de Significância
		Variável	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	
		Constante	4,528	2,617	0,0095	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	-0,209	-1,928	0,0551	0,50%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	3,582	9,580	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	-4,795	-6,544	0,0000	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	0,189	0,468	0,6402	-x-
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	-0,126	-4,949	0,0000	0,01%
5. Controle	X6	Controle	0,017	2,371	0,0186	0,01%

## Estatísticas

R-quadrado	0,823549	Média variável dependente	2,395
R-quadrado ajustado	0,807357	Desv. Padrão Var. dep.	6,612
S.E. da regressão	1,525	Sum squared resid	560,08
F-estatística	5,0861	Durbin-Watson estat.	2,421
Prob(F-estatística)	0,000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.6 – Resultado do Modelo de Regressão 2 – Empresas Maiores

Atributo	X	Regressão 2: Y = ELP_PL				Nível de
		Variável	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	
		Constante	-2,964	-3,354	0,0009	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	0,247	4,250	0,0000	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	0,958	6,908	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	-2,167	-7,147	0,0000	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,267	-1,469	0,1431	-x-
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	-0,008	-0,994	0,3211	-x-
5. Controle	X6	Controle	0,011	3,106	0,0021	0,01%

## Estatísticas

R-quadrado	0,869255	Média variável dependente	1,120
R-quadrado ajustado	0,866261	Desv. Padrão Var. dep.	5,772
S.E. da regressão	0,565060	Sum squared resid	7,184
F-estatística	2,903532	Durbin-Watson estat.	2,470
Prob(F-estatística)	0,000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.7 – Resultado do Modelo de Regressão 3 – Empresas Maiores

Regressão 3: Y = Dívida_CP_Bancos_PL						
Atributo	X	Variável	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	3,992	7,074	0,0000	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	-0,238	-6,178	0,0000	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	0,804	10,313	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	-0,371	-2,514	0,0126	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,085	-0,716	0,4747	-x-
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	-0,038	-5,584	0,0000	0,01%
5. Controle	X6	Controle	-0,001	-1,794	0,0742	0,50%

## Estatísticas

R-quadrado	0,613027	Média variável dependente	1,161
R-quadrado ajustado	0,571474	Desv. Padrão Var. dep.	1,320
S.E. da regressão	0,542815	Sum squared resid	6,630
F-estatística Prob(F-estatística)	1,475273	Durbin-Watson estat.	2,664
	0,000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.8 – Resultado do Modelo de Regressão 4 – Empresas Maiores

Regressão 4: Y = Dívida_LP_Bancos_PL						
Atributo	X	Variável	Coefficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	-1,506	-2,586	0,0103	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	0,166	4,522	0,0000	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	0,350	6,679	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	-1,026	-8,260	0,0000	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,757	-6,772	0,0000	0,01%
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	0,003	0,487	0,6266	-x-
5. Controle	X6	Controle	0,002	1,323	0,1871	-x-

## Estatísticas

R-quadrado	0,813391	Média variável dependente	1,1145
R-quadrado ajustado	0,785465	Desv. Padrão Var. dep.	1,1599
S.E. da regressão	0,34902	Sum squared resid	2,7408
F-estatística Prob(F-estatística)	2,91254	Durbin-Watson estat.	2,5609
	0,000000		

Fonte: E-views

De acordo com todas as regressões realizadas, pode-se observar que, com base nas estatísticas F resultantes, os modelos utilizados são significativos quando considerados como um todo, ou seja, que as variáveis independentes exercem influência conjunta sobre a variável dependente.

Levando-se em consideração a Regressão 1, em comparação com os resultados da amostra total, obtém-se resultados bastante distintos para as variáveis Tangibilidade dos Ativos, Oportunidades de Crescimento e Controle. Para a variável Porte, os resultados obtidos são similares e com relação à Lucratividade, os resultados também são similares, uma vez que um dos índices apresentou sinal negativo e outro positivo.

A variável tangibilidade de ativos não apresentou significância estatística, contrastando com o sinal positivo e significativo encontrado na regressão contemplando o grupo de empresas total.

Com relação às oportunidades de crescimento, o sinal encontrado foi negativo – contrário ao sinal positivo encontrado nos resultados da amostra total – revelando o também defendido por Myers (1977) de que empresas com maiores oportunidades de crescimento tenham um nível de endividamento mais baixo, por dois motivos principais: i) o peso das dívidas pode levá-las a ter que diminuir a velocidade com que esperavam crescer (Myers, 1977) e ii) estas empresas geram maior percepção de risco, forçando-as a trabalhar com maior volume de capital próprio Rajan e Zingales (1985), apud Daher (2004).

No tocante a variável controle, o sinal encontrado foi positivo e significativo, diferente da não significância desta variável verificada na regressão 1 da amostra total. Deve-se lembrar que o resultado esperado desta variável seria negativo segundo o estudo de Procianny e Schnorrenberger (2003) que verifica que a relação entre o nível de concentração de acionistas e a estrutura de capital é inversa, ou seja, quanto mais concentrada for a empresa nas mãos de poucos acionistas menos propensa ela será ao uso da dívida.

Levando-se em consideração a Regressão 2, os resultados são diversos comparados aos resultados obtidos para essa regressão da amostra total. Nesse segmento de empresas maiores, a variável porte,

operacionalizada através do indicador Ln (RoI) é significativa e positiva, enquanto que na amostra total, na regressão 2, ela não apresenta significância estatística. No tocante à rentabilidade e tangibilidade dos ativos e oportunidades de crescimento, os resultados não coincidem. As variáveis tangibilidade dos ativos e oportunidade de crescimento não apresenta significância estatística na regressão 2, considerando a amostra das maiores empresas, contrariando a significância encontrada quando se considera a amostra total.

Levando-se em consideração a Regressão 3, os resultados são similares aos encontrados na amostra total com relação ao porte e lucratividade apenas. A variável tangibilidade não apresenta significância estatística para o grupo de empresas maiores, enquanto que na amostra total o sinal é positivo e significativo. Nota-se que a variável controle apresenta significância estatística e sinal negativo na amostra de empresas maiores, confirmando as expectativas de Prociandy e Schnorrenberger (2003). A variável oportunidade de crescimento apresenta sinal negativo com o endividamento.

Levando-se em consideração a Regressão 4, os resultados são similares aos encontrados na amostra total com relação à lucratividade, tangibilidade dos ativos e oportunidade de crescimento. A variável porte apresenta sinal positivo, confirmando as correntes teóricas já citadas.

### **Empresas Menores (amostra de 82 empresas) – Faturamento anual em 2006 inferior a R\$500 milhões**

#### Resultados das Regressões

Ao realizar-se a análise de dados em painel para estas variáveis dependentes dentro da amostra de Empresas menores, obtêm-se os resultados apresentados nas tabelas 4.9 a 4.12 a seguir:

Tabela 4.9 – Resultado do Modelo de Regressão 1 – Empresas Menores

		Regressão 1: Y = ET_PL				Nível de Significância
Atributo	X	Variável	Coeficiente	t-Statistic	Prob.	
		Constante	-2,084	-0,978	0,3290	-x-
1. Porte	X1	Ln (ROL)	0,394	2,494	0,0137	0,01%
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	-8,261	-15,837	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	-0,005	-1,828	0,0695	0,01%
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	0,738	1,462	0,1457	-x-
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	0,109	3,619	0,0004	0,01%
5. Controle	X6	Controle	-0,005	-0,316	0,7521	-x-

## Estatísticas

R-quadrado	0,8275	Média variável dependente	2,855
R-quadrado ajustado	0,7275	Desv. Padrão Var. dep.	17,870
S.E. da regressão	2,696	Soma dos quadrados dos resíduos	1,757
F-estatística	117,780	Durbin-Watson estat.	4,057
Prob(F-estatística)	0.000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.10 – Resultado do Modelo de Regressão 2 – Empresas Menores

		Regressão 2: Y = ELP_PL				Nível de
Atributo	X	Variável	Coeficiente	t-Statistic	Prob.	
		Constante	0,820	5,273	0,0000	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	0,011	1,534	0,1270	-x-
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	-0,944	-8,531	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	0,010	0,865	0,3882	-x-
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,280	-2,077	0,0395	0,50%
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	0,064	10,578	0,0000	0,01%
5. Controle	X6	Controle	0,000	-0,266	0,7898	-x-

## Estatísticas

R-quadrado	0,9358	Média variável dependente	0,913
R-quadrado ajustado	0,9286	Desv. Padrão Var. dep.	2,928
S.E. da regressão	0,422	Soma dos quadrados dos resíduos	32
F-estatística	129,300	Durbin-Watson estat.	2,616
Prob(F-estatística)	0.000000		

Fonte: E-views

Tabela 4.11 – Resultado do Modelo de Regressão 3 – Empresas Menores

Regressão 3: Y = Dívida_CP_Bancos_PL						
Atributo	X	Variável	Coeficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	0,037	0,104	0,9173	-x-
1. Porte	X1	Ln (ROL)	0,003	0,161	0,8724	-x-
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	-0,252	-3,956	0,0001	0,01%
	X3	LO_ROL	0,000	-0,228	0,8196	-x-
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	0,202	2,859	0,0048	0,01%
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	0,004	1,457	0,1470	-x-
5. Controle	X6	Controle	0,003	0,892	0,3730	-x-

## Estatísticas

R-squared	0,711295	Média variável dependente	0,454
Adjusted R-squared	0,6731601	Desv. Padrão Var. dep.	1,448
S.E. of regression	0,529	Sum squared resid	60,77
F-statistic	18,6500	Durbin-Watson estat.	1,890
Prob(F-statistic)	0,00000		

Fonte: E-views

Tabela 4.12 – Resultado do Modelo de Regressão 4 – Empresas Menores

Regressão 4: Y = Dívida_LP_Bancos_PL						
Atributo	X	Variável	Coeficiente	t-Statistic	Prob.	Nível de Significância
		Constante	0,247	2,706	0,0076	0,01%
1. Porte	X1	Ln (ROL)	-0,002	-0,713	0,4764	-x-
2. Rentabilidade/ Lucratividade	X2	LL_PL	-0,064	-5,247	0,0000	0,01%
	X3	LO_ROL	0,000	1,344	0,1880	-x-
3. Tangibilidade dos Ativos	X4	(AP+Estoques)/Ativo Total	-0,033	-1,583	0,1153	-x-
4. Oportunidades de Crescimento	X5	VM_PL	-0,002	-1,305	0,1938	-x-
5. Controle	X6	Controle	0,000	0,618	0,5374	-x-

## Estatísticas

R-squared	0,934935	Mean dependent var	0,388
Adjusted R-squared	0,922541	S.D. dependent var	0,650
S.E. of regression	0,122	Sum squared resid	2,780
F-statistic		Durbin-Watson stat	2,580
Prob(F-statistic)	0,000000		

Fonte: E-views

Novamente, de acordo com todas as regressões realizadas, pode-se observar que, com base nas estatísticas F resultantes, os modelos utilizados são significativos quando considerados como um todo, ou seja, que as variáveis independentes exercem influência conjunta sobre a variável dependente.

Na Regressão 1, o resultado encontrado para a variável porte é positivo e significativo, mas nas regressões 2, 3 e 4, não apresenta significância estatística.

A variável LL\_PL apresenta sinal negativo e significativo nas 4 regressões, confirmando a *Pecking-Order Theory*.

A variável tangibilidade de ativos apresenta sinal positivo, como o esperado pela teoria em apenas 1 das regressões estimadas.

A variável oportunidade de crescimento apresenta sinal positivo em 2 das 4 regressões estimadas e não significância estatística nas outras duas.

O que merece destaque nessa análise em separado das menores empresas da amostra inicial é que a variável controle não tem significância estatística na determinação da estrutura de capital nas quatro regressões estimadas.