

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

RELAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO COM A POLÍTICA DE DIVIDENDOS EM EMPRESAS BRASILEIRAS¹

RELATIONSHIP OF ECONOMIC AND FINANCIAL PERFORMANCE WITH THE DIVIDEND POLICY IN BRAZILIAN COMPANIES

André Luis Gay², Maria Margarete Baccin Brizolla³

¹ Trabalho de Conclusão do Curso apresentado ao curso de pós-graduação Lato Sensu em Finanças e Mercado de Capitais, do Departamento de Ciências Administrativas, Contábeis, Econômicas e da Comunicação, da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul (Unijui)

² Bacharel em Ciências Econômicas; Pós-graduando do curso de Finanças e Mercado de Capitais da Unijui; E-mail: andrelg@hotmail.com.

³ Doutora em Ciências Contábeis do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (FURB); E-mail: marga.brizolla@unijui.edu.br.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo identificar a relação dos indicadores econômico-financeiros na distribuição de dividendos em 450 companhias brasileiras listadas na B3. Para tal, realizou-se pesquisa descritiva, com análise documental dos relatórios financeiros de 2014 a 2016, sendo que os dados foram coletados na base da Economática para então serem utilizadas a estatística descritiva, a correlação de *Pearson* e a regressão de dados em painel. Os resultados encontrados demonstraram que a rentabilidade, o fluxo de caixa e o tamanho são os indicadores que mais influenciam na decisão das políticas de dividendos das empresas. Os demais determinantes variam, apresentando menor significância ou intensidade, merecendo posteriores estudos com recortes específicos.

Palavras Chaves: Política. Dividendos. Desempenho. Econômico. Financeiro.

Abstract

This paper aims to identify the relationship between economic and financial indicators in the distribution of dividends in 450 Brazilian companies listed in B3. For this, a descriptive research was carried out, with documentary analysis of the financial reports from 2014 to 2016, and the data were collected in Economática's database to use descriptive statistics, Pearson's correlation and panel data regression. The results showed that profitability, cash flow and size are the indicators that most influence the decision of corporate dividend policies. The other determinants vary, presenting less significance or intensity, deserving further studies with specific cuts.

Keywords: Policy. Dividends. Performance. Economic. Financial.

INTRODUÇÃO

As finanças segundo Gitman (2010), conhecidas como a arte e a ciência de administrar o dinheiro, afetam a vida das pessoas e das organizações, e seu envolvimento atinge todas as áreas de uma empresa. Além de entender o ambiente econômico e apoiar-se na contabilidade, o profissional de finanças se concentra na tomada de decisões, analisando e planejando, investimentos e financiamentos.

Dentro das finanças, o segmento mercado financeiro estuda os comportamentos dos mercados, seus títulos e valores mobiliários e as instituições que nela atuam (ASSAF NETO e LIMA, 2014). O

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

mercado financeiro em si, conforme Oliveira, Galvão e Ribeiro (2006), é entendido como o conjunto de intermediários e prestadores de serviços financeiros que possibilitam o encontro e as transações entre fornecedores e demandantes de recursos financeiros.

No contexto de um mercado financeiro eficiente, o valor de um ativo é reflexo do consenso dos participantes com relação ao seu desempenho esperado (CURY, 2007), e a análise de indicadores econômicos e financeiros é fundamental para diagnósticos, planejamento e subsídios na tomada de decisões. Assim, o desempenho econômico-financeiro é definido em termos de maximização da riqueza dos proprietários por meio de medidas de lucratividade, rentabilidade e valor de mercado uma vez que o alcance desse objetivo certamente acarretará uma maior riqueza aos gestores, acionistas e investidores das organizações (BORBA, 2005).

No âmbito da remuneração dos acionistas, a política de dividendos tem grande influência estratégica tanto na sua distribuição em si, quanto na estrutura de financiamento da organização, decidindo parcela de lucros a ser distribuída aos investidores ou a ser retida para investimentos (ASSAF NETO e LIMA, 2014). Desta forma, traduzem-se na parcela de lucro das empresas, pagas aos acionistas, sendo uma das formas de retorno do capital investido (ROSS, WASTERFIELD e JAFFE, 2002).

Tendo em cerne a teoria de finanças empresariais focada na maximização da riqueza dos acionistas, Chiarello, Silva e Nakamura (2014), entendem que a política de dividendos devesse prezar pelo equilíbrio entre o pagamento de dividendos e a retenção dos lucros da organização. A vista disto, a manutenção dos indicadores econômicos financeiros e suas interpretações no mercado financeiro, são fatores de influência na avaliação de um ativo (CURY, 2007), da mesma forma, fatos relevantes como a política de dividendos podem afetar interpretações de investidores. Diante do exposto tem-se a seguinte questão de investigação: qual a relação do desempenho econômico-financeiro com a política de dividendos em empresas brasileiras listadas na B3?

Leite, Bambino e Hein (2017) analisaram a relação entre a política de dividendos e o desempenho econômico financeiro em empresas brasileiras e chilenas. De maneira próxima, Viana Junior e Ponte (2016) examinaram indicadores econômicos como determinantes da política de dividendos de companhias brasileiras e norte americanas. Outrossim, Rabelo, Ponte, Viana Junior e Domingos (2017) investigaram a relação entre os dividendos distribuídos e o desempenho futuro de empresas listadas na BM&FBovespa.

É com apoio nessa discussão que o estudo se justifica, oferecendo subsídios e enriquecimento de estudos relacionados à temática. Nesse sentido, o estudo é distinto dos demais por propor identificar a relação entre o desempenho econômico-financeiro com a política de dividendos, considerando que outros estudos têm tratado esta relação juntamente com empresas estrangeiras (LEITE et al, 2017; VIANA JUNIOR e PONTE, 2016) ou sobre perspectiva específica da Teoria da Sinalização (RABELO et al, 2017), enquanto que este estudo analisa empresas especificamente brasileiras e relacionando indicadores de desempenho econômico-financeiro com indicadores de políticas de dividendos.

2 BASE CONCEITUAL

A função vital de um administrador financeiro é criar valor a partir das atividades de orçamento de

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

capital, financiamento e liquidez da empresa, tomando decisões orientadas para o futuro, em ambientes sem total certeza dos resultados, com inúmeras variáveis (CURY, 2007). As finanças, presentes praticamente na totalidade das áreas empreendedoras, seja qual for a atividade empresarial ou ainda pessoal implicará na alocação de recursos financeiros, Frankenberg (1999) transmite que o planejamento financeiro pessoal tem objetivos análogo aos das empresas, pois visam crescimento de seus patrimônios, geração de riqueza para os acionistas assim o como para o indivíduo e sua família.

Segundo Assaf Neto e Lima (2014) as finanças corporativas, a exemplo de outras ciências, incorporaram em seu arcabouço as evoluções do mundo contemporâneo, métodos de avaliação e conteúdo conceitual inicial foram abrangendo diversas atualizações, e elevando sua importância para as empresas. Podem-se entender as finanças como área de conhecimento que engloba três grandes blocos: mercado financeiro, finanças corporativas e finanças pessoais.

No contexto de uma economia cada vez mais globalizada, e influenciada por inúmeros fatores e variáveis que fogem às fronteiras geográficas, tomar decisões e gerir negócios se tornou muito mais complexo, para Gitman (2010, p. 3) “finanças diz respeito ao processo, às instituições, aos mercados e aos instrumentos envolvidos na transferência de dinheiro entre as pessoas, empresas e órgãos governamentais”.

Desta forma, a estrutura de capital de uma empresa é uma variável de grande complexidade e que influencia diretamente as decisões financeiras, e a relação entre capital de terceiros e capital próprio pode gerar alto ou baixo custo de capital e impactar em seu valor de mercado. Nesse sentido, para Cury (2007), o custo do capital próprio, do ponto de vista do conceito de custo de oportunidade, é a melhor remuneração que os proprietários podem conseguir, empregando seu dinheiro fora da empresa.

Os acionistas ou investidores no mercado de capitais podem caracterizar-se em investidores individuais, pessoas físicas ou pessoas jurídicas, que atuam individualmente no mercado, e ainda investidores institucionais. Estes, segundo Oliveira et al (2006), que são os fundos de investimento, fundos de pensão, ou companhias de seguros, e são considerados os grandes investidores do mercado, pois movimentam grandes valores monetários, podendo reunir recursos de milhares de indivíduos.

Na intenção de assegurar o retorno dos investimentos a governança corporativa revela-se, procurando superar conflitos de interesses entre os administradores e os acionistas, harmonizando propriedade e gestão. Segundo Staub, Martins e Rodrigues (2002, p. 37), “o modelo de maximização de valor para o acionista consiste na valorização dos ativos dos proprietários, ancorada em teorias e circunstâncias pertinentes ao quadro geral da governança corporativa[...]”.

Esta estrutura de governança corporativa é empregada para orientar e monitorar a empresa por meio do estabelecimento de direitos e deveres dos principais interessados (stakeholders). Segundo Silveira (2004), a importância dada à governança corporativa foi estimulada em grande parte pelos investidores institucionais nos EUA no final dos anos oitenta, frente aos casos de abuso de poder dos executivos que naquela época dominavam os conselhos de administração.

Segundo o IBCG - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2015) a governança corporativa é definida como o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas e monitoradas,

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, órgãos de fiscalização e controle, diretoria e demais partes interessadas.

Em 2002 o Congresso dos EUA aprovou a Lei Sarbanes-Oxley (SOX), como resposta a diversos casos de más práticas empresariais e conflitos de interesses. Seu objetivo é eliminar tais discrepâncias por meio de diversos princípios e rigidez em relatórios, regulamentos e auditorias, e o estímulo de práticas éticas positivas, tornando-se um marco na governança corporativa.

Para Silva (2006) ao criar mecanismos visando minimizar conflitos de interesses as empresas partem de uma ideia de comprometimento com boas práticas e reduzem o risco para investidores, conseqüentemente podendo valorizar as ações, e reduzindo custos de capital. Para as empresas significa captar recursos a custos menores e para os acionistas maiores dividendos a serem recebidos.

O desenvolvimento econômico exige a intermediação dos recursos de poupadores e investidores e a isto que o sistema financeiro se constitui, facilitando a captação e a aplicação de recursos por indivíduos (ROSS, WESTERFIELD e JAFFE, 2002). Inserido neste sistema financeiro está o mercado de capitais, onde negociam-se as ações e títulos de longo prazo, formando um mercado de corretagem, encontrando ofertantes e demandantes, consistindo nas bolsas de valores.

Para Assaf Neto (2003) as bolsas de valores têm sua existência baseada em proporcionar liquidez aos títulos, permitindo que as negociações fluam em menor tempo, a um preço adequado de mercado, fundado entre o acordo de oferta e demanda. Mercados de distribuição também fazem parte do mercado de capitais, onde uma parte vende seus títulos para uma distribuidora e outra parte compra os mesmos títulos desta, ou seja, sem o contato direto entre comprador e vendedor.

Segundo Megliorini e Vallim (2009) o mercado de capitais atende as necessidades de crédito de médio e de longo prazo, principalmente relacionadas a investimentos em ativos imobilizados, sendo operações efetuadas essencialmente com ações e debentures.

As ações são títulos representativos de uma fração do capital social das sociedades anônimas, refletindo a participação dos acionistas na empresa, da qual se tornam coproprietário, podendo ser ordinárias ou preferenciais. Oliveira et al (2006) ressaltam que as ações ordinárias (ON) proporcionam, além de participação nos resultados da empresa, direito a voto nas assembleias, onde cada ação corresponde a um voto. Já as preferenciais (PN), não permitindo direito a voto, tem a prioridade no recebimento de dividendos.

Assim, quando necessita de recursos financeiros, o emitente recorre ao mercado primário, que conforme Gitman (2010), é um mercado financeiro onde as ações são emitidas originalmente, lançando títulos novos, com a intenção do emitente levantar recursos para si, entrando no caixa da empresa. Por definição, o mercado secundário é onde as ações são negociadas entre os investidores, e o emissor original não está mais envolvido.

Os rendimentos dos investidores no mercado de ações advêm, principalmente, de valorização das ações e do recebimento de dividendos, mas outros rendimentos também são possíveis, como: juros sobre o capital próprio, bonificações e direitos de subscrição. Assaf Neto e Lima (2014) esclarecem que ao se tornar acionista de uma empresa, o investidor pode: participar dos lucros através dos dividendos, juros sobre o capital próprio, ou bonificações; ter o direito de subscrição de novas ações; ou ainda auferir ganho pela valorização do preço da ação.

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

O desempenho econômico financeiro é estabelecido como a maximização do patrimônio dos acionistas por meio de indicadores de lucratividade, rentabilidade e valor de mercado. E nesse contexto de criação de valor ao acionista, Assaf Neto e Lima (2014, p. 13) destacam que “evidencia-se uma preocupação com a forma como a empresa é avaliada e com o impacto que cada decisão financeira determina na riqueza”.

Empresas decidem pagar dividendos de percentuais elevados, outras percentuais mínimos, seja qual a escolha, é uma decisão importante e depende da realidade de cada empresa, determinando valores pagos aos acionistas e valores retidos para reinvestimento. Para Loss e Sarlo Neto (2003, p. 40) “a política de dividendos não é apenas uma decisão sobre o quanto pagar ao acionista, ela é também uma decisão sobre o quanto ficará retido na entidade, bem como dos motivos que levaram a esta retenção.”

A política de dividendos tem grande importância em finanças, pois consiste na decisão da distribuição ou não dos lucros, bem como o montante a ser distribuído. Além disso, representam os fluxos de caixa para os acionistas, e contém informações úteis no que diz respeito ao desempenho atual e futuro da organização, afetando a percepção que os acionistas têm sobre a organização (LEITE, BAMBINO e HEIN, 2017). Assim, ao sinalizarem ao mercado sua política de dividendos, criam-se expectativas, influenciando no preço das ações e repercutindo no custo de capital próprio. Desta forma, apresentam-se indicadores de desempenho econômico financeiro, de modo a permitir as análises deste estudo.

Quadro 2 - Indicadores de Desempenho

Variáveis	Descrição - Objetivo (autor, ano)
CINVEST - Cobertura de Investimento	Mede a capacidade da empresa para cobrir os seus investimentos atuais através de meios gerados no exercício anterior (BARRETO, 2011).
ROA - Rentabilidade do Ativo Total	Taxa de retorno gerado pelos ativos, indicando o retorno gerado por cada unidade monetária investida nos ativos (ASSAF NETO e LIMA, 2014).
GAO - Grau de Alavancagem Operacional	Medida de sensibilidade das atividades sobre a variação do lucro operacional, medindo quanto uma variação de vendas, por exemplo, repercutem no lucro (ASSAF NETO e LIMA, 2014).
GAF - Grau de Alavancagem Financeira	Mensuração da alavancagem financeira em função da utilização dos recursos de terceiros (ASSAF NETO e LIMA, 2014).
DEQRATIO - Debt to Equity Ratio	Relação entre endividamento e patrimônio líquido (DAMODARAN, 1997).
END - Grau de endividamento	Mensura a proporção do ativo financiada pelos credores, representando o montante de capital de terceiros usados para gerar lucros (GITMAN, 2010).
FCA - Fluxo de Caixa por Ação	Indicador de capacidade da empresa de pagar dividendos, relacionando o fluxo de caixa por ação com o número de ações em circulação (HELFERT, 2000).
TAM - Tamanho da empresa	Medida do valor contábil do ativo total (CATAPAN, COLAUTO e BARROS, 2003).

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

LIQ - Liquidez	Índice de capacidade de pagamento da dívida no longo prazo, representado pela relação entre a soma do ativo circulante e do ativo realizável a longo prazo e a soma do passivo circulante e o passivo exigível a longo prazo (HOJI, 2010).
----------------	--

Fonte: Elaborado com base nas bibliografias consultadas (2018).

A distribuição de dividendos repercute positivamente o preço da ação, não obstante investimentos produtivos não podem ser descuidados sob pena de prejudicar o progresso dos lucros e, por efeito, o preço da ação. Para Rabelo, Ponte, Viana Junior e Domingos (2017) entende-se como impacto interno a implementação de ações voltadas para o próprio crescimento e desenvolvimento, através do lucro retido. E o impacto externo se dá no relacionamento da empresa com seus acionistas, procurando atendê-los nas mais variadas expectativas.

No oposto destas, Myron J. Gordon (1963) e John Lintner (1956), sugerem que há relação direta entre política de dividendos e o valor de mercado de uma empresa, com a abordagem de que um pássaro na mão vale mais do que dois voando, de que os investidores consideram os dividendos correntes menos arriscados que os ganhos de capital futuro. Assim, reduzindo incertezas em relação à empresa com o pagamento corrente de dividendos, e atribuindo valor mais elevado às suas ações.

Quadro 3 - Indicadores de Políticas de Dividendos

Variáveis	Descrição - Objetivo (autor, ano)
DIVYIELD - Dividend Yield por Ação	Relação entre os dividendos pagos e o preço da ação, demonstrando o ganho ofertado pela ação através de dividendos (ASSAF NETO e LIMA, 2014).
PAYRATIO - Payout ratio	Porcentagem do resultado líquido que é distribuído aos acionistas na forma de dividendo (BARRETO, 2011).
PAYOUT - Dividendo Líquido por Ação	Percentual do lucro líquido distribuído na forma de dividendos (BARRETO, 2011).

Fonte: Elaborado com base nas bibliografias consultadas (2018).

As teorias existentes não permitem finalizar qual a melhor política de dividendos a seguir, apontando irrelevância (em determinadas condições), outras sugerindo que uma distribuição generosa de dividendos é interessante para maximizar o valor da empresa. Desta forma, aferir do impacto da política de dividendos sobre o valor da empresa torna-se uma questão empírica, que nos faz necessário verificar primeiramente indicadores relativos à política de dividendos.

3 METODOLOGIA

O objetivo deste trabalho é identificar qual a relação do desempenho econômico-financeiro com a política de dividendos em empresas brasileiras listadas na B3. Quanto ao seu objetivo trata-se de um estudo descritivo, em razão de expor as características de determinada população ou de determinado fenômeno, podendo estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação (VERGARA, 2005). Esta classificação se deve ao fato de buscar relacionar as características com os

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

objetivos específicos do estudo, descrevendo o objeto de estudo.

Quanto aos procedimentos classifica-se como estudo documental, uma vez que serão analisados os documentos disponibilizados na B3, para coletar as variáveis necessárias ao estudo, objetivando responder à questão investigada. Para Gil (2008) a pesquisa documental aproxima-se muito à pesquisa bibliográfica, utilizando-se fundamentalmente das contribuições dos diversos autores, e valendo-se também de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico.

No que se refere a abordagem do problema a pesquisa se caracteriza como quantitativa por usar métodos estatístico, visando identificar a relação do desempenho econômico-financeiro com a política de dividendos em empresas brasileiras listadas na B3 (RICHARDSON, 1999).

3.1 População e Amostra

A população da pesquisa foi constituída por 493 empresas listadas na B3 em 12/03/2017. Para a constituição da amostra, foram excluídas as instituições financeiras, uma vez que estas são regidas por regras próprias do Conselho Monetário Nacional, as *holdings*, por se tratarem de companhias que representam outras em um grupo de empresas, além das companhias que apresentaram prejuízo no período de análise, ficando a amostra não probabilística do estudo composta por 450 empresas.

3.2 Coleta e Análise dos Dados

Utiliza-se uma amostra de 450 empresas listadas na B3 no ano de 2014 a 2016 para estimar um modelo econométrico que permite estudar a relação entre desempenho econômico-financeiro (variáveis independentes) e política de dividendos (variáveis dependentes).

Quadro 4 - Indicadores de Políticas de Dividendos

Variáveis	Descrição da variável	Autor (ano)
DIVYIELD - Dividend Yield por Ação	Dividendo por Ação / Cotação	Assaf Neto e Lima (2014)
PAYRATIO - Payout ratio	Dividendos Distribuídos / Resultado Líquido	Barreto (2011)
PAYOUT - Dividendo Líquido por Ação	Dividendos Distribuídos / N ^o de ações em circulação	Barreto (2011)

Fonte: Elaborado com base nas bibliografias consultadas (2018).

Com a definição da amostra e para atender a questão de estudo, iniciou-se a coleta de dados. Para estimar um modelo econométrico que permite estudar a relação entre política de dividendos (variável dependente) e um conjunto de variáveis independentes, como os indicadores econômico-financeiros, inicialmente coletou-se os indicadores de políticas de dividendos do período estudado, junto a Economática, para as empresas da amostra.

Posteriormente buscou-se os dados sobre os indicadores econômico-financeiras das companhias, sendo estes encontrados na Economática conforme se apresenta no Quadro 5. Assim, partiu-se de um modelo econométrico que permitiu verificação dos fatores determinantes da política de

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

dividendos de empresas brasileiras listadas na B3 no período de 2014 a 2016, cujos dados foram coletados em 12/03/2017. Para analisar os resultados foram realizadas análises descritivas, correlação de *Pearson* e análise de regressão de dados em painel tendo em vista que este método consiste em analisar uma série de tempo para cada membro do corte transversal do conjunto de dados, além de eliminar os efeitos de variáveis omitidas através do estudo de variações na variável dependente ao longo do tempo (WOOLDRIDGE, 2012).

Quadro 5 - Indicadores de Desempenho

Variáveis	Descrição da variável	Autor (ano)
CINVEST - Cobertura de Investimento	PL / Ativo Imobilizado	Barreto (2011)
ROA - Rentabilidade do Ativo Total	Resultado Líquido / Ativo Total	Assaf Neto e Lima (2014)
GAO - Grau de Alavancagem Operacional	Margem Bruta / Resultado Operacional	Assaf Neto e Lima (2014)
GAF - Grau de Alavancagem Financeira	Result Operac/ Result Antes do IR	Assaf Neto e Lima (2014)
DEQRATIO - Debt to Equity Ratio	Dívida / Capital Próprio	Damodaran (1997)
END - Grau de endividamento	Total das dívidas da empresa /Total do Ativo	Gitman (2010)
FCA - Fluxo de Caixa por Ação	Fluxo de caixa / N ^o Ações	Helfert (2000)
TAM - Tamanho da empresa	log do ativo	Catapan, Colauto e Barros (2013)
LIQ - Liquidez	AC + RLP / PC + ELP	Hoji (2010)

Fonte: Elaborado com base nas bibliografias consultadas (2018).

Para as estatísticas descritivas utilizou-se o *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*) 21.0, enquanto para a regressão de dados em painel foi utilizado o *software* estatístico Stata 13.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção apresentam-se a descrição e análise dos resultados da pesquisa. Inicia-se pela análise descritiva, em seguida a análise de correlação de *Pearson*, e por fim, aplica-se a regressão de dados em painel.

A Tabela 1 mostra a análise descritiva das variáveis dependentes da pesquisa, podendo observar-se que as variáveis apresentam resultados de desvio-padrão acima da média, supondo que os dados possuem valores muito diferentes entre eles, podendo estar relacionado à maior volatilidade dos resultados das empresas analisadas, e configurando uma amostra heterogênea.

Tabela 1 - Estatística descritiva das variáveis dependentes

Variáveis	Ano	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-padrão
-----------	-----	-------	--------	--------	---------------



Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

DIVYIELD	2014	0,03	0	0,18	0,04
	2015	0,02	0	0,11	0,03
	2016	0,02	0	0,11	0,02
PAYRATIO	2014	7,82	0	32	9,89
	2015	8,18	0	41,5	11,01
	2016	7,96	0	59,02	12,12
PAYOUT	2014	14,12	0	101,02	24,15
	2015	12,02	0	85,08	17,36
	2016	10,05	0	57,1	14,11

Fonte: Dados da pesquisa.

Ainda cabe a observação das médias ao longo do período amostral, que para o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD), teve certa manutenção, variando de 0,03 a 0,02. O nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) variou de 7,82 a 7,96, enquanto o nível médio dos dividendos pagos relacionados ao número de ações em circulação (PAYOUT) diminuiu de 14,12 para 10,05. Estas médias sugerem que houve uma elevação do número de ações em circulação no período amostral, tendo em vista a manutenção dos níveis médios de dividendos pagos que levam em conta a cotação das ações (DIVYIELD) e os resultados líquidos (PAYRATIO), e uma queda na média do nível de dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT).

Em relação aos resultados apresentados na Tabela 2 da estatística descritiva das variáveis independentes, pode-se inferir que a amostragem é composta por um grupo homogêneo de empresas, principalmente no tocante aos indicadores de desempenho de rentabilidade do ativo (ROA), grau de endividamento (END), grau de alavancagem operacional (GAO), grau de alavancagem financeira (GAF), estrutura de capital (DEQRATIO) e liquidez, considerando que estes apresentam desvio-padrão menores que a média.

Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis independentes

Variáveis	Ano	Média	Mínimo	Máximo	Desvio-padrão
TAM	2014	4.219,54	128,7231	26.363,97	5.549,54
	2015	6.120,66	320,3961	29.521,90	7.104,53
	2016	5.174,83	314,3902	28.484,28	6.452,28
END	2014	48,96	15,3805	77,007	14,2025
	2015	4,94	0,1425	70,315	14,972
	2016	0,49	0,114	0,8134	0,152
ROA	2014	9,35	0,969	46,1225	7,714
	2015	7,92	0,969	35,0448	6,8115
	2016	7,10	0,0285	25,7838	5,6335
CINVEST	2014	34.035,00	24,5385	152.165,08	24.743,06
	2015	5.587,67	23,3225	105.665,56	18.758,98
	2016	5.458,68	33,8105	89.707,51	17.053,20
GAO	2014	2,02	-8,227	6,479	1,881
	2015	0,13	-123,88	6,2035	18,392
	2016	1,85	-3,7525	7,2865	1,6055
GAF	2014	1,98	0,5415	3,7715	0,6175
	2015	1,90	0,54663	4,8735	0,6555
	2016	1,81	0,042	6,1465	1,026

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

ROA	-0,16**	0,07	1								
CINVEST	0,01	-0,02	0,02	1							
GAO	0,05	0,03	0,07	0,02	1						
GAF	0,04	0,11	0,41***	-0,13	0,02	1					
DEQRATIO	0,12	0,06	-0,12**	-0,10*	-0,13	0,04**	1				
FCA	0,02	0,13	-0,03	0,11	-0,03	0,02	0,01	1			
LIQUIDEZ	-0,13***	-0,11	0,31***	-0,02	0,02	0,02	-0,31**	-0,07	1		
DIVYIELD	0,02*	-0,07*	0,11*	-0,11*	-0,07***	0,08	0,02	-0,07	0,02	1	
PAYRATIO	0,12**	0,02	-0,01*	-0,09**	0,01	0,07	0,05	0,01	-0,02	0,02	1
PAYOUT	0,11*	0,11	0,08	-0,02	0,01	0,05**	0,03	0,09**	-0,02**	0,03	0,05***

*** A correlação é significativa no nível 0,01 (2 extremidades).

** A correlação é significativa no nível 0,05 (2 extremidades).

* A correlação é significativa no nível 0,10 (2 extremidades).

Fonte: Dados da pesquisa.

O indicador do tamanho (TAM) apresentou correlação positiva significativa com os três indicadores de políticas de dividendos, nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) (0,02), nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) (0,12), e com o nível médio dos dividendos pagos com base no número de ações em circulação (PAYOUT) (0,11), sinalizando que o tamanho das companhias está diretamente ligado com indicadores distribuição de dividendos.

Também se percebe a correlação positiva e significativa entre a rentabilidade do ativo (ROA) e nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) (0,11), o grau de alavancagem financeira (GAF) com o nível médio dos dividendos pagos com base no número de ações em circulação (PAYOUT) (0,05), e ainda, entre o fluxo de caixa por ação (FCA) e o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) (0,09). Demonstra-se assim, diferentes indicadores de desempenho guardando relação direta com indicadores de política de dividendos, denotando que a rentabilidade das companhias, a alavancagem financeira, e seu o fluxo de caixa estão associados ao montante de dividendos pagos.

De maneira a representar uma relação inversa, alguns indicadores apresentaram correlação negativa significativa: o indicador do grau de endividamento (END) negativamente com nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) (-0,07); a rentabilidade do ativo (ROA) com o nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) (-0,01); o índice de cobertura do investimento (CINVEST) com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) (-0,11), e com o nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) (-0,09); o grau de alavancagem operacional (GAO) com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) (-0,07); e ainda o indicador de liquidez (LIQUIDEZ) negativamente com o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) (-0,02). Estas relações negativas demonstram que quanto maior o endividamento, a rentabilidade, a cobertura do investimento, a alavancagem operacional e a liquidez, menor serão os dividendos distribuídos.

Dentre os indicadores de desempenho econômico-financeiro, os resultados apontam que o índice da estrutura de capital (DEQRATIO) é o único indicador que não possui associação com os indicadores

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

de política de dividendos, seja positivamente ou negativamente, assinalando que este indicador não tem relação com os dividendos pagos pelas companhias.

Ainda, podem-se verificar correlações significantes entre variáveis do mesmo grupo, como no caso dos indicadores de desempenho econômico-financeiro: o tamanho (TAM) negativamente com a rentabilidade do ativo (ROA) (-0,16), e com a liquidez (LIQUIDEZ) (-0,13); a rentabilidade do ativo (ROA), positivamente com o grau de alavancagem financeira (GAF) (0,41), com a liquidez (LIQUIDEZ) (0,31), e negativamente com o indicador da estrutura de capital (DEQRATIO) (-0,12); a cobertura do investimento (CINVEST) negativamente com o indicador da estrutura de capital (DEQRATIO) (-0,10); o grau de alavancagem financeira (GAF) positivamente com o indicador da estrutura de capital (DEQRATIO) (0,04); e ainda o indicador da estrutura de capital (DEQRATIO) negativamente com o indicador de liquidez (LIQUIDEZ) (-0,31).

Entre os indicadores de política de dividendos apresentaram correlação significativa o nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) com o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) (0,05).

Após o cálculo da correlação de *Pearson* entre as variáveis utilizadas, apresenta-se a análise da regressão com dados em painel, buscando verificar se os quocientes dos indicadores de desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras listadas na B3 explicam a sua política de dividendos.

Na Tabela 4 são apresentados os resultados para os indicadores de políticas de dividendos, como variável dependente e a relação com as variáveis de desempenho econômico-financeiro (variáveis independentes). Sendo assim, antes da regressão de dados em painel, foram aplicados os testes para definir qual o método a ser utilizado (*pooling*, efeitos fixos ou aleatórios). Primeiramente, foi aplicado o teste de *Chow* para verificar se o intercepto é igual (*pooling*) ou diferente (efeitos fixos) para todas as *cross-sections*. Posteriormente, foi aplicado o teste LM de *Breusch-Pagan* para averiguar se a variância dos resíduos que refletem as diferenças individuais é igual (*pooling*) ou diferente (efeitos aleatórios) de zero. Por fim, foi aplicado o teste *Hausman* para comparar os resultados do modelo de efeitos fixos com o de efeitos aleatórios (FAVERO et al., 2009).

Percebe-se que o poder explicativo (R²) para essa associação considerando o método de efeitos fixos é de 30,2%, (DIVYIELD) 10,1% (PAYRATIO) e 29,8% (PAYOUT), sendo que a associação das três variáveis dependentes com a variáveis independentes mostraram-se significativos. O método de efeitos fixos foi o mais indicado para verificar a associação das variáveis, visto que o teste de *Chow* foi significativo, rejeitando-se a hipótese nula de que a variância dos resíduos seja igual a zero; e o teste de *Hausman* também foi significativo, rejeitando-se a hipótese nula de que o modelo de correção dos erros é adequado (FAVERO et al., 2009).

A Tabela 4 descreve a análise da regressão de dados em painel, apontando uma influência positiva e significativa do grau de endividamento (END), da rentabilidade do ativo (ROA), da estrutura de capital (DEQRATIO), e do fluxo de caixa (FCA) com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD). Por outro lado, há uma influência negativa e significativa do grau de alavancagem operacional (GAO) e do grau de alavancagem financeira (GAF) com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD). Assim, demonstra-se que companhias com melhor retorno do ativo, endividamento, estrutura de capital, e fluxo de caixa, distribuirão maiores dividendos com base na cotação, e na contramão disto, quanto maior for a alavancagem operacional

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

ou financeira, menor serão estes dividendos.

Tabela 4 - Dados em painel

Variável		DIVYIELD	PAYRATIO	PAYOUT
Efeitos		Aleatórios	Aleatórios	Aleatórios
Constante	Coeficiente	0.012	-0,658	0,221
	Sig.	0.498	0.721	0,723
TAM	Coeficiente	0.011	0.010	0,204
	Sig.	0.951	0.615	0,001
END	Coeficiente	0.002	-0,018	0,402
	Sig.	0.001	0,961	0,001
ROA	Coeficiente	0.001	0,003	0.333
	Sig.	0.000	0,001	0,001
CINVEST	Coeficiente	0.000	-0,821	-0,875
	Sig.	0.422	0,423	0,871
GAO	Coeficiente	-0,002	0,349	0,934
	Sig.	0.000	0,876	0,696
GAF	Coeficiente	-0,006	0,429	2.849
	Sig.	0,002	0,816	0.001
DEQRATIO	Coeficiente	0,001	0,421	-1.540
	Sig.	0,021	0,645	0.152
FCA	Coeficiente	0,003	2.663	4.154
	Sig.	0.035	0.002	0.000
LIQUIDEZ	Coeficiente	0.000	0,001	1.492
	Sig.	0,842	0,006	0,009
R2		0.302	0.101	0.298
R2 Ajustado		0.212	0.023	0.110
F de Chow - Estatística F		4.020	1.291	2.988
Sig.		0.000	0.002	0.001
LM de Breusch-Pagan		5.540	10.670	1.684
Sig.		0,903	0.322	0.317
Hausman (H)		31.100	49.030	2.894
Sig.		0.000	0.000	0.000

Fonte: Dados da pesquisa.

Também se observou influência da rentabilidade do ativo (ROA), do fluxo de caixa por ação (FCA) e da liquidez (LIQUIDEZ) com nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO). Dessa forma, verifica-se que empresas com maior retorno sobre o ativo, maior fluxo de caixa, e melhor liquidez, possuem maiores níveis de dividendos com base no resultado líquido.

Por fim, ainda se verificou a relação de influência positiva entre o tamanho (TAM), o endividamento (END), a rentabilidade do ativo (ROA), o grau de alavancagem financeira (GAF), o fluxo de caixa por ação (FCA), e a liquidez (LIQUIDEZ) com nível médio dos dividendos pagos por ação relacionados ao número de ações em circulação (PAYOUT). Portanto, companhias de maior porte, endividamento, retorno do ativo, alavancagem financeira, fluxo de caixa liquidez, distribuem valores maiores de dividendos por ação.

4.1 Discussão dos resultados

O indicador de tamanho (TAM) das companhias demonstrou forte ligação com as três variáveis relativas aos dividendos, igualmente aos achados de Barra (2015), o mesmo ocorrendo para o fluxo de caixa (FCA) indo de encontro aos estudos de Hellstrom e Inagambaev (2012), que tiveram indicações que o fluxo de caixa e tamanho, são propícias a descrever a política de dividendos das empresas. Os achados de Gill et al (2010) também encontraram esta relação no tocante ao fluxo de caixa, porém Santos et al. (2011) encontraram resultados contrários quanto ao ativo total (tamanho) que não apresentou relação com a distribuição de dividendos no Brasil.

A rentabilidade do ativo (ROA) é outro indicador que figurou diversas vezes em resultados que demonstram sua influência direta com os dividendos, de encontro aos achados por Nossa et al (2007) que constataram relação positiva entre eficiência e retorno sobre o ativo (ROA) com os dividendos distribuídos, bem como nos resultados de Salsa (2010) e os de Barra (2015).

A variável endividamento (END) apresentou resultados de relação direta com nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) e com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) na análise de dados em painel, e de forma inversa com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) na correlação de Pearson, apesar de apresentar menor significância neste último. Estes resultados corroboram com os resultados de Gill et al (2010) que também encontraram relação dos dividendos com o endividamento em estudo de empresas norte-americanas, e de Salsa (2010), em uma amostra de companhias europeias, com a variável endividamento sendo capaz de explicar o *payout*.

A alavancagem financeira (GAF) apresentou uma relação direta especificamente com o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) e uma relação inversa com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD).

Semelhantemente se comportaram os resultados da variável liquidez, apresentando resultados diretos com o nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) e com o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) na regressão de dados em painel, e relação inversa na regressão de *Pearson* com o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT).

Estes resultados contrariam aos de Santos et al. (2011) onde a liquidez, e a alavancagem financeira, não guardaram relação com a distribuição de dividendos, porém vão em parte com os achados de Barreto (2011), de Forti et al (2015) e de Barra (2015) que constataram uma relação negativa entre os indicadores da alavancagem financeira e da liquidez com a os indicadores de distribuição de dividendos.

A variável de cobertura do investimento (CINVEST) apresentou resultados de relação inversa com os indicadores de dividendos, especificamente na regressão de Pearson, divergentes dos encontrados por Barreto (2011) que apontaram relação positiva. Em relação à variável da alavancagem operacional (GAO), os resultados igualmente apresentaram uma relação negativa e com baixos coeficientes, também divergentes dos de Barreto (2011), que encontrou relação positiva, porém neste caso, o próprio Barreto (2011) aponta como não existindo uma explicação evidente para esta relação positiva.

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

A estrutura de capital (DEQRATIO) se demonstrou relacionada positivamente com pouca intensidade com o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) contrariando Barreto (2011) que mostra uma relação negativa entre a política de dividendos de uma companhia e o seu volume da dívida, e próximos aos de Barra (2015) que apresentaram pouca ou nenhuma influência exercida sobre as políticas de dividendos.

5 CONCLUSÃO

Ao longo deste trabalho procurou-se verificar a relação dos indicadores econômico-financeiros e de política de dividendos em empresas brasileiras listadas na B3, objetivando contribuir ao debate do tema, seguindo na direção de qualificar a leitura de companhias, tendo em vista as complexas variáveis e seus impactos diferenciados. Para isto, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, por meio de análise documental, e seguidamente a análise dos resultados, onde foram utilizados os testes de estatística descritiva, correlação de Pearson e regressão por meio de dados em painel.

Espera-se que estes resultados possam servir de subsídios a posteriores análises, seja como diagnóstico, ou ainda para tomada de ações, porém não se buscam verdades ou análises definitivas, pelo contrário, entende-se que cada visualização merece atenção diferenciada. Assim, pretendendo contribuir para melhor investigação do tema, acredita-se que certas relações se demonstram ao longo da investigação, permitindo algumas conclusões.

A rentabilidade, o fluxo de caixa e o tamanho são os indicadores que mais influenciam a distribuição de dividendos, confirmando estudos anteriores acerca do tema. Sendo natural que empresas mais rentáveis acabem pagando mais dividendos do que aquelas menos rentáveis, bem como, podendo inferir-se que empresas com maiores fluxos de caixa possuem maior disponibilidade para pagar os dividendos, além de companhias de maior dimensão e maior capacidade concorrencial acabarem distribuindo mais dividendos.

Resultados de influência positiva, porém de menor força foram verificados nos indicadores de alavancagem financeira, liquidez e endividamento, mas valendo-se do registro. Nestes casos o que se pode afirmar é de que empresas mais alavancadas financeiramente e de maior endividamento oferecerem maiores remunerações aos acionistas tendo em vista seu risco mais elevado, indo contra a ideia de que com mais dívidas as empresas reteriam mais lucros. Por outro lado, a relação positiva entre indicador de liquidez e de dividendos pode refletir a disponibilidade de recursos que tais companhias apresentam e então essa disposição à distribuição de dividendos.

Este estudo também demonstrou alguns indicadores econômico-financeiros com pouca ou sem influência exercida sobre as políticas de dividendos, como no caso da estrutura de capital. Além disso a cobertura do investimento, e a alavancagem operacional que apresentaram resultados de influência negativa e de menor magnitude.

Relativamente às variáveis dependentes presentes nesta análise, o nível médio dos dividendos por ação com base na cotação (DIVYIELD) e o nível médio dos dividendos pagos por ação em circulação (PAYOUT) são as melhores explicadas pelas variáveis independentes. Ou seja, os fatores que foram aqui estudados explicam estes indicadores de dividendos, pois inclui a maioria dos determinantes no

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

seu modelo, e onde estes se expressam mais significativos. Por outro lado, o nível médio dos dividendos distribuídos a partir dos resultados líquidos (PAYRATIO) é a variável dependente com menor associação aos fatores, ainda assim, apesar das poucas relações existentes entre elas, algumas com significância relevante.

Pode então afirmar-se que a rentabilidade, o fluxo de caixa e o tamanho são os indicadores que mais influência exercem na decisão das políticas de dividendos das empresas. Os demais determinantes variam, apresentando menor significância ou intensidade, merecendo posteriores estudos com recortes específicos.

A limitação deste estudo está na impossibilidade da generalização dos resultados, visto a diversidade de empresas e a heterogeneidade da amostra das companhias listadas na B3 no período de 2014 a 2016. Para verificações futuras, sugere-se que seja ampliada a amostra, considerando que permitirá comparação, ou ainda a testagem de outras variáveis para cercar análises, visto que se está longe de liquidar o debate sobre o tema.

Por fim, se entende que foram acolhidos os objetivos colocados por este estudo, pela base conceitual, que permitiu as testagens estatísticas, a análise de resultados, e que delineou as interpretações produzidas no decorrer do trabalho. Destarte, espera-se que o trabalho venha a colaborar com as abordagens já existentes, em especial, ao mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos da Administração Financeira**. 2. Ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- BARRA, Tânia Isabel Santos. **As políticas de distribuição de dividendos: o caso das empresas do PSI-20 e do BEL-20**. 2015. Tese de Doutorado.
- BARRETO, A. T. **O impacto da política de dividendos no valor de mercado da empresa: o caso das empresas cotadas na Euronext Lisbon-Portugal**. 2011. Mestrado (Mestrado em Finanças Empresariais) - Universidade do Algarve Faculdade de Economia, Faro, 2011.
- BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 135 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005
- BRAGA, R. **Fundamentos e técnicas de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.
- BUENO, A. F. **Os dividendos como estratégias de investimentos em ações**. Revista Contabilidade & Finanças, n. 28, p. 39-55, jan./abr. 2002.
- CAMARGOS, M. A.; SILVA, W. A. C.; DIAS, A. T. **Análise da Produção Científica em Finanças entre 2000-2008: um Estudo Bibliométrico dos Encontros da ANPAD**. In: Encontro da ANPAD, XXXIII, São Paulo, 2009.
- CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D.; BARROS, C.M.E. **A Relação Entre a Governança Corporativa e o Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Capital Aberto do Brasil**. Revista Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília · v. 16 · n. 2. Mai/Ago 2013.
- CHIARELLO, T. C.; SILVA, T. P.; NAKAMURA, W. T. **Efeito das estratégias financeiras alinhado**

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

à política de dividendos das empresas de propriedade familiar e não familiar brasileiras.

Advances in Scientific and Applied Accounting, v. 7, n. 3, p. 432-452, 2014.

CURY, M. V. Q. **Finanças Corporativas**. Rio de Janeiro: FGV Management, 2007.

DAMODARAN, A. **Avaliação de Investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1997.

FAMÁ, R.; CIOFFI, P. L. M.; COELHO, P. A. R. **Contexto das Finanças Comportamentais: Anomalias e Eficiência do Mercado de Capitais Brasileiro**. Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 15, n. 2, p. 65-78, abril/junho 2008.

FORTI, C. A. B.; PEIXOTO, F. M.; LIMA, D. **Fatores determinantes do pagamento de dividendos no Brasil**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 26, n. 68, p. 167-180, 2015.

FRANKENBERG, L. **Seu futuro financeiro**. 8. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6^a ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GILL, A.; BIGER, N.; TIBREWALA, R. **Determinants of dividend payout ratios: evidence from United States**. The Open Business Journal, v. 3, p. 8-13, 2010.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

GORDON, M. J. **Optimal investment and financing policy**. *The Journal of Finance*. V. 18, n.2, p.264-72, maio 1963. Disponível: <http://www.fucape/jstor> [capturado em 12 maio 2003]

HELFERT, E. A. **Técnicas de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios**. 9. ed. Porto Alegre: Bookman, 2000.

HELLSTROM, G.; INAGAMBAEV, G. **Determinants of dividend payout ratios: a study of Swedish large and medium caps**. Umea School of Business and Economics. Disponível em: <<http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:538687/FULLTEXT02>>. Acesso em 24 jan. 2018.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras e orçamento empresarial**. 8. ed. - São Paulo: Atlas, 2010.

IBGC Código - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2015. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 30 jan. 18

LEITE, M.; BAMBINO, A. C.; HEIN, N. **Relação entre Política de Dividendos e Desempenho Econômico Financeiro em Empresas Brasileiras e Chilenas**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 7, n. 1, p. 205-221, 2017.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração financeira: princípios, fundamentos e práticas brasileiras**. 6. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.

LINTNER, J. **Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes**. American Economic Review, Nashville, v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

LINTNER, J. **Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes**. *The American Economic Review*. V. 46, p.97-103, May. 1956. Disponível: <http://www.fucape/jstor> [capturado em 27 maio 2003].

LINTNER, J. **Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations**. *The Review Economics and Statistics*. V. 44, n.3, p.243-69, ago. 1962. Disponível: <http://www.fucape/jstor> [capturado em 12 maio 2003].

LOSS, L.; SARLO NETO, A. **O inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimentos: estudo aplicado às companhias Brasileiras negociadas na Bovespa**. *Revista*

Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

Contabilidade e Finanças, v. 17, n. 40, p. 52-66, jan./abr. 2006.

LOSS, L.; SARLO NETO, A. **Política de dividendos, na prática, é importante?**. Revista Contabilidade & Finanças, v. 14, n. SPE, p. 39-53, 2003.

MEGLIORINI, E; VALLIM, M. **Administração Financeira: uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. **Dividend policy, growth, and the valuation of shares**. *The Journal of Business*. V. XXXIV, n. 4, p. 411-33, oct. 1961.

NOSSA, S. N.; NOSSA, V.; TEIXEIRA, A. J. C. **As empresas que distribuem dividendos são mais eficientes?** In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 7., 2007, São Paulo/SP. Anais eletrônicos. São Paulo: USP, 2007. Disponível em: [http://www.fucap.br/_public/producao_cientifica/2/654.pdf%20\(arideldo\).pdf](http://www.fucap.br/_public/producao_cientifica/2/654.pdf%20(arideldo).pdf). Acesso em: 24 jan. 18.

OLIVEIRA V. I.; GALVÃO, A.; RIBEIRO, É. **Mercado Financeiro: uma abordagem prática dos principais produtos e serviços**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. **Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras**. Revista de Administração, v. 37, n. 3, p. 33-46, jul./set. 2002.

RABELO, G. B.; PONTE, V. M. R.; VIANA JUNIOR, D. B. C.; DOMINGOS, S. R. M. **A distribuição de dividendos como ferramenta sinalizadora de desempenho futuro nas companhias listadas na BM&FBOVESPA**. Revista Universo Contábil, v. 13, n. 3, p. 162-182, 2017.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. **Administração Financeira - Corporate Finance**. 2^a ed. São Paulo: Atlas, 2002.

SALSA, M. L. C. R. **Política de dividendos e ciclo de vida das empresas**. Encontros Científicos - Tourism & Management Studies, n. 6, p. 162-174, 2010. Disponível em: <http://www.scielo.mec.pt/pdf/ec/n6/n6a15.pdf>. Acesso em: 24 jan. 2018

SANTOS, L. M.; COSTA, D. F.; ALBERTO, J. G. C.; ASSIS, A. R. **Distribuição de dividendos de empresas brasileiras: uma análise exploratória**. In: ENCONTRO NACIONAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 35., 2011, Rio de Janeiro/RJ. Anais eletrônicos. Rio de Janeiro: ANPAD, 2011. Disponível em: www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN1999.pdf. Acesso em: 25 jan 2018

SILVA, P. R. **Governança corporativa, mercado de capitais e crescimento econômico no Brasil**. 2006.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil**. 2004. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

STAUB, I. D., MARTINS, H. C., RODRIGUES, S. B. **Governança corporativa e criação de valor para o acionista: da teoria à prática, os impactos organizacionais e financeiros**. Economia & Gestão, v. 2, n. 3, p. 36-55, 2002.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2005.

VIANA JUNIOR, D. B. C.; PONTE, V. M. R. **Política de Dividendos: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e norte-americanas**. Revista Universo Contábil, v. 12, n. 1, p. 25-44,



Data:
16 a 18
de Julho

Tema:
Possibilidades de
Desenvolvimento em
Territórios Periféricos



Eixo temático: EIXO 3: Gestão Empresarial

2016.

WOOLDRIDGE, J. **Introductory Econometrics: A modern approach**. SouthWestern Cengage Learning, 5th edition, 2012.

ZANON, A. R. M.; DE ARAÚJO, C. G.; NUNES, A. **Influência da política de dividendos no valor de mercado das empresas brasileiras**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 7, n. 3, p. 326-339, 2017.