

Relação entre Indicadores Contábeis e Pagamentos de Dividendos em Empresas Listadas Brasileiras

Relationship between accounting indicators and dividends' payment in Brazil Stock Companies

Luciana Caroline Saraiva Bispo¹
Ana Clara Fonseca Amaral²
João Estevão Barbosa Neto³

368

Resumo: Este artigo investiga a relação entre indicadores contábeis e o pagamento de dividendos em empresas listadas na B3, utilizando dados em painel de 2017 a 2021. A distribuição de dividendos é uma questão importante nas Finanças Corporativas, impactando empresas, acionistas e investidores. A pesquisa adota uma abordagem teórico-empírica para compreender como variáveis contábeis influenciam as decisões de distribuição de lucros. Os resultados destacam que o Retorno sobre Ativos (ROA) apresenta uma relação negativa significativa com os dividendos, indicando que empresas com maiores retornos preferem reinvestir seus lucros. Por outro lado, o Índice de Liquidez Corrente (ILC) e a Margem de Lucro Líquido (MLL) não demonstraram uma associação significativa com os dividendos. Esses achados fornecem informações importantes para investidores e gestores na tomada de decisões relacionadas à política de dividendos.

Palavras-chave: Dividendos, Indicadores contábeis, Distribuição de lucros

Abstract: This paper investigates the relationship between accounting indicators and dividend payments in companies listed on B3, using panel data from 2017 to 2021. Dividend distribution is a critical issue in Corporate Finance, impacting companies, shareholders, and investors. The research adopts a theoretical-empirical approach to understand how accounting variables influence profit distribution decisions. The results highlight that Return on Assets (ROA) has a significant negative relationship with dividends, indicating that companies with higher returns prefer to reinvest their profits. On the other hand, Current Liquidity Ratio (ILC) and Net Profit

¹ Mestranda em Ciências Contábeis - Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

² Doutoranda em Ciências Contábeis - Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

³ Doutor em Ciências Contábeis - Universidade de São Paulo (USP). Professor Adjunto Departamento Ciências Contábeis - Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).

Recebido em 24/04/2024

Aprovado em 23/05/2024

Sistema de Avaliação: *Double Blind Review*



Margin (MLL) did not show a significant association with dividends. These findings provide important insights for investors and managers in making decisions related to dividend policy.

Keywords: Dividends, Accounting indicators, Profit distribution

1. INTRODUÇÃO

A relação entre a distribuição de dividendos e as decisões dos investidores é de extrema relevância no campo das Finanças Corporativas, tanto para as empresas quanto para os acionistas e investidores. Os mercados financeiros desempenham um papel fundamental e representam um meio importante de comunicação entre as corporações e os usuários de informações contábeis (KANAKRIYAH; 2020). O impacto dos pagamentos de dividendos na formação da carteira do investidor é importante, uma vez que, os dividendos podem ser percebidos como uma adição à renda disponível dos investidores (BARBERIS & HUANG, 2001).

No terceiro trimestre de 2021, houve um aumento significativo nos pagamentos de dividendos realizados por empresas de capital aberto, demonstrando uma preferência por parte delas em recompensar os acionistas com lucros em vez de reter recursos para investimentos futuros; mais de 90% das empresas analisadas globalmente optaram por manter ou aumentar suas distribuições de proventos nesse período (OLIVEIRA et al., 2023).

A Moderna Teoria de Finanças pressupõe que os investidores atuam de maneira racional, demonstrando aversão ao risco, e que os mercados são eficientes (FAMA, 1970). No contexto do mercado de capitais, a tomada de decisão é influenciada por um ambiente dinâmico e complexo de informações. Segundo a Moderna Teoria de Finanças, os agentes envolvidos nesse processo adotam uma abordagem racional, buscando eficiência em suas escolhas (MARKOWITZ, 1952; ROBERTS, 1959; OSBORNE, 1959; SHARPE, 1966; FAMA, 1970).

A distribuição de dividendos não apenas representa uma forma de remuneração pelo investimento realizado na empresa, mas também é um indicador importante da saúde financeira e de sua capacidade de gerar resultados sustentáveis a longo prazo (PINHEIRO, 2019). A política de dividendos, como definida por Penariol (2018), representa a maneira pela qual os lucros líquidos das empresas são distribuídos entre os acionistas, refletindo suas expectativas sobre o desempenho futuro da empresa. Neste contexto, os pagamentos de dividendos emergem como um importante aspecto a ser considerado, dada sua relevância como indicadores da saúde financeira das empresas e de suas perspectivas futuras.

A construção de um portfólio em renda variável que atenda às expectativas individuais dos investidores continua a ser um desafio importante dentro do escopo da Teoria Moderna de Investimentos (MARINHO, 2013). Identificar os indicadores relacionados ao pagamento de dividendos desempenha um papel fundamental para avaliar a consistência desses pagamentos, fornecendo assim um apoio ao investidor durante o processo de tomada de decisão ao montar sua carteira de investimentos com foco no recebimento de dividendos. Uma vez que, empresas que oferecem altos dividendos tendem a atrair investidores que valorizam a estabilidade de um fluxo constante de renda em vez de um potencial elevado de crescimento no preço das ações (NGUYEN et al., 2021).

A seleção de ativos para construir um portfólio em renda variável, que atenda às expectativas individuais dos investidores, continua sendo um desafio fundamental na Teoria Moderna de Investimentos (MARINHO, 2013). Os indicadores financeiros e contábeis das empresas desempenham um papel importante na montagem de uma carteira de investimentos, tornando-se atrativos para os investidores.

Portanto, este estudo tem como objetivo adotar estratégias baseadas em variáveis contábeis para compor uma carteira de ações que gere pagamentos de dividendos suficientes para complementar a renda do investidor. O recebimento regular de dividendos não apenas aumenta a atratividade do investimento, mas também proporciona estabilidade financeira aos acionistas, especialmente para aqueles que consideram os dividendos como uma fonte de renda (HOLANDA & COELHO, 2012).

A pesquisa propõe-se a investigar quais variáveis contábeis podem influenciar os investidores na montagem de suas carteiras. A seleção dessas variáveis é baseada na teoria e na prática de empresas que são consistentes na distribuição de dividendos.

Neste sentido, visando os interesses de investidores que recorrem a estratégias para basear sua carteira em empresas que são boas pagadoras de dividendos. Este trabalho, busca investigar a seguinte questão: quais variáveis contábeis podem influenciar o investidor na montagem do seu portfólio visando pagamento de dividendos?

Este estudo é justificado pela possibilidade de aumento da riqueza do acionista por meio da utilização de variáveis contábeis, fornecendo um embasamento teórico para as decisões de investimento em ações de empresas brasileiras, tanto para investidores reais quanto potenciais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Política de dividendos

A política de dividendos é considerada uma das decisões financeiras mais importantes que podem afetar o desempenho financeiro de uma empresa (KANAKRIYAH; 2020). Assim, é fundamental na distribuição dos recursos, levando em consideração os interesses tanto dos acionistas quanto dos gestores das organizações. De acordo com Penariol (2018), essa política representa a forma como os dividendos, ou seja, parte do lucro líquido das empresas, são compartilhados, considerando os interesses das partes envolvidas.

A teoria da informação assimétrica, conforme apresentada por Matos (2001), está associada ao uso da política de dividendos pelos administradores como um meio de sinalizar mudanças nas expectativas futuras da empresa. Nesse sentido, essa política é utilizada como uma maneira de comunicar ao mercado informações detidas pelos gestores sobre as perspectivas de resultados futuros. Além disso, Matos (2001) destaca dois pontos relacionados à política de dividendos, primeiro como a política de dividendos afeta o patrimônio do investidor e segundo, como ela influencia o preço das ações.

Ferreira e Nakamura (2010) enfatizam a importância da política de dividendos, destacando sua relevância econômica e seu papel crítico nas finanças. Eles também ressaltam que essa política tem sido frequentemente estudada devido à sua ampla abrangência e à falta de consenso sobre o tema, além de ser considerada um instrumento para a administração de conflitos de agência.

La Porta et al. (2000) desenvolvem dois modelos de agência de dividendos para explicar a política de distribuição de dividendos como um mecanismo de governança. O primeiro modelo prevê que empresas em países com boa proteção jurídica aos acionistas tendem a ter proporções mais altas de pagamento de dividendos, enquanto o segundo modelo sugere que os dividendos são utilizados como substituto à proteção legal dos acionistas.

Loss e Neto (2003) destacam que a política de dividendos não se resume apenas a decidir quanto pagar aos acionistas, mas também envolve decisões sobre a retenção de recursos na empresa e os motivos por trás dessa retenção. Eles enfatizam que as decisões dos gestores podem influenciar as políticas de dividendos e, conseqüentemente, o valor das ações.

Damodaran (2002) explora as *trade-offs* envolvidas nas políticas de dividendos, destacando o equilíbrio entre passivos tributários adicionais e os benefícios potenciais de sinalização e fluxos de caixa livres decorrentes dos dividendos. Ele resalta que, em alguns casos, empresas podem optar por não aumentar ou pagar dividendos devido às preferências

tributárias dos acionistas, enquanto em outros casos, aumentos de dividendos podem ocorrer em situações de maior estabilidade.

Dessa forma, a distribuição adequada dos lucros conforme a política de dividendos da empresa é essencial para manter a confiança dos acionistas, afetando diretamente o preço das ações e a capacidade da empresa de obter financiamento no futuro.

2.2 POLÍTICA DE DIVIDENDOS E LEGISLAÇÃO BRASILEIRA

A relação entre a política de dividendos e a legislação brasileira é de suma importância para compreender o contexto em que as empresas operam e as regras que regem a distribuição de seus lucros aos acionistas. De acordo com Penariol (2018), os investidores na América Latina, incluindo o Brasil, possuem uma proteção legal relativamente menor em comparação com países do Civil Law, o que pode influenciar diretamente as práticas de distribuição de dividendos e os custos de capital das empresas.

A legislação brasileira estabelece diretrizes específicas para a política de dividendos, visando mitigar conflitos de agência entre os diferentes interesses das partes envolvidas. A Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/1976) é uma das principais leis que regem as sociedades anônimas no Brasil. Ela determina que as empresas devem destinar no mínimo 25% do lucro líquido ajustado para o pagamento de dividendos aos acionistas, embora a assembleia geral de acionistas possa deliberar sobre a distribuição de um percentual maior ou menor.

Outra legislação relevante é a Lei do Imposto de Renda (Lei nº 9.249/1995), que isenta os dividendos de tributação para os acionistas, tanto pessoas físicas quanto jurídicas, no Brasil.

Além das leis, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) desempenha um papel fundamental na regulamentação da distribuição de dividendos pelas empresas de capital aberto. Como órgão regulador do mercado de capitais no Brasil, a CVM emite regras e normas relacionadas à divulgação de informações sobre dividendos e prazos para sua distribuição.

O artigo 202 da Lei das Sociedades por Ações estabelece os direitos dos acionistas em relação aos dividendos obrigatórios e detalha as condições para sua distribuição, considerando diversos fatores como reserva legal, reservas para contingências e lucros a realizar.

Além da legislação, o estatuto social de cada empresa também desempenha um papel crucial na definição da política de dividendos. Este documento interno estabelece as regras específicas para a distribuição de dividendos, incluindo a periodicidade dos pagamentos e os percentuais mínimos ou máximos a serem distribuídos.

No cenário brasileiro, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) desempenha um papel importante na promoção das melhores práticas de governança corporativa. Por meio de diretrizes e orientações, o IBGC busca melhorar a transparência e a prestação de contas das empresas, além de fornecer suporte para a melhoria da gestão e governança corporativa em geral.

2.3 DIVIDENDOS

Os dividendos são reconhecidos como um componente significativo no processo de autofinanciamento e nas decisões de investimento corporativo, especialmente quando essas decisões estão vinculadas aos recursos financeiros disponíveis decorrentes das operações empresariais (KANAKRIYAH; 2020). Iudícibus (2021) destaca a importância de uma ampla discussão na assembleia para determinar a política de distribuição de dividendos da empresa, considerando sua situação financeira, perspectivas futuras e política de reinvestimento necessária. Mesmo com essa escolha, as organizações frequentemente praticam valores de dividendos superiores à imposição legal mínima, como observado por Ferreira e Nakamura (2010).

No entanto, Ernayani e Sari (2017) ressaltam que a liquidez da empresa é essencial para garantir o pagamento dos dividendos aos acionistas. Os dividendos representam uma parcela dos lucros distribuída aos acionistas como retorno sobre o investimento na empresa (LOSS E NETO, 2003; ERNAYANI E SARI, 2017; FERREIRA E NAKAMURA, 2010). Esse pagamento pode ter um impacto significativo para os investidores, especialmente para aqueles que consideram os dividendos uma fonte de renda estável.

Iudícibus (2021) enfatiza que os dividendos devem ser pagos somente com lucro líquido do exercício, lucros acumulados e reserva de lucro, conforme estabelecido no estatuto da empresa. A distribuição de dividendos é uma maneira de recompensar os acionistas e pode atrair investidores adicionais (MATOS, 2010).

É importante considerar que a distribuição de dividendos é uma decisão complexa, sujeita a vários fatores, incluindo políticas financeiras, necessidades de reinvestimento e obrigações legais (PENARIOL, 2018). Os dividendos são pagamentos proporcionais aos lucros da empresa e sua distribuição está condicionada à obtenção de resultados líquidos positivos e à disponibilidade de liquidez para efetuar os pagamentos (BANCHAMAN e AZEVEDO, 2012).

2.4 VARIÁVEIS QUE IMPACTAM A DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

O *Payout* é utilizado para medir a proporção dos lucros de uma empresa que são distribuídos aos acionistas na forma de dividendos. (KANAKRIYAH; 2020). Além disso, para Kanakriyah (2020) também ressalta que o *payout* é uma medida importante da política de dividendos de uma empresa e pode influenciar a percepção dos investidores sobre a saúde financeira e a estratégia de retorno de uma empresa. Ele é calculado: $Payout = \text{Dividendos totais} / \text{lucro líquido}$ (KANAKRIYAH; 2020).

Assaf Neto (2010), Brigham e Ehrhard (2019) e Kanakriyah (2020) destacam diversas variáveis que podem estar associadas às políticas de dividendos das empresas. Essas variáveis estão relacionadas a fatores como oportunidades de investimento disponíveis, preferências dos acionistas quanto a rendimentos atuais versus futuros e disponibilidade para financiamento. Na determinação de uma política de dividendos ótima, que visa equilibrar dividendos atuais e crescimento futuro, conforme definido pela estratégia de reinvestimento dos lucros líquidos, compreender a relação entre essas variáveis pode ser benéfico.

O aumento da taxa de pagamento de dividendos sinaliza para o mercado financeiro a perspectiva das organizações em relação às expectativas de fluxo de caixa futuro (DAMODARAM, 2004). Assim, o compromisso das organizações com o pagamento de dividendos também pode servir como um atrativo para os acionistas.

Estudos de Watts (1973), Miller e Rock (1985), Gonzaga e Costa (2009), Holanda e Coelho (2012), Nagem e Amaral (2013), Gill, Biger e Tibrewala (2010), Ribeiro (2010), Almeida et al. (2015); Forti, Peixoto e Lima (2015) e Kanakriyah (2020) examinam variáveis que influenciam as políticas de dividendos das empresas. As variáveis contábeis destacadas nesses estudos incluem *Payout*, Retorno sobre o Ativo, Margem líquida e Liquidez Corrente.

Quadro 1: Estudos que relacionam as variáveis com o Payout

Variável	Estudos que Verificaram a Relação com o Payout
ROA (Retorno pelo Ativo)	Kanakriyah (2020) encontrou uma relação positiva entre ROA e o pagamento de dividendos. Assaf Neto (2010) também observou uma associação entre ROA e a política de dividendos em suas análises de empresas brasileiras.
ILC (Índice de Liquidez Corrente)	Freire et al. (2005) identificaram uma correlação positiva entre o ILC e o payout em empresas listadas na BOVESPA. Martins & Theóphilo (2009) também observaram uma relação entre a liquidez corrente e a distribuição de dividendos.
MLL (Margem de Lucro Líquido)	Loss & Sarlo Neto (2006) constataram uma relação positiva entre a margem de lucro líquido e os pagamentos de dividendos em suas análises. Damodaran (2002) também discute a influência da margem de lucro líquido na política de dividendos das empresas.

Fonte: Elaborado pelos autores

- *Payout*: Mostra o percentual pago aos acionistas sócios em relação ao lucro líquido da empresa.
- Margem de Lucro Líquido: É um índice de lucratividade, mostram os efeitos combinados sobre os efeitos combinados de liquidez.
- Retorno sobre o Ativo (ROA): Assim como o ROE, também é um índice de lucratividade, pode indicar o poder de lucro básico da empresa e aos altos custos de juros resultantes de seu uso de dívida acima da média.
- Índice de Liquidez Corrente: Mostram a relação entre o ativo circulante e o passivo circulante da empresa e sua capacidade de saldar dívidas a vencer.

3. METODOLOGIA

O estudo em questão se insere no contexto de pesquisa descritiva. Para abordar a problemática proposta, foi adotada uma abordagem quantitativa, empregando técnicas estatísticas de análise, uma vez que os dados coletados foram submetidos a testes estatísticos (MARTINS & THEÓPHILO, 2009).

As variáveis selecionadas foram definidas com base em uma revisão da literatura existente, que as associou ao pagamento de dividendos. Posteriormente, utilizamos o modelo de Regressão Linear Múltipla, utilizando dados em painel para investigar a relação entre essas variáveis, tendo a *Payout* como variável dependente, enquanto ROE, ROA, ILC e MLL foram consideradas variáveis independentes no modelo.

Os dados utilizados foram extraídos dos demonstrativos de resultados das empresas listadas na B3 e estão disponíveis no software Refinitiv®.

3 -AMOSTRA E POPULAÇÃO

Inicialmente, a população considerada consistiu em 206 empresas brasileiras que apresentaram disponibilidade do indicador *Payout*. Este indicador foi selecionado devido à sua relação direta com o pagamento de dividendos, representando a proporção dos lucros destinada a esse fim. Quanto maior o *Payout*, maior a parcela dos lucros distribuída aos acionistas. A amostra do estudo foi escolhida com base na disponibilidade de informações econômico-financeiras das empresas listadas na B3 nos 5 anos, um período mais longo permite capturar tendências e padrões de longo prazo nos dados, fornecendo uma visão mais abrangente e robusta. Com o objetivo de manter a equidade entre as variáveis selecionadas, foram escolhidas

137 empresas brasileiras que apresentaram todos os dados disponíveis, além do pagamento de dividendos neste período.

3.2 ESTRUTURAÇÃO DA BASE DE DADOS

Com o intuito de viabilizar a explicação do nível de pagamentos de dividendos das empresas listadas da B3, a partir do comportamento das variáveis contábeis, estruturou-se a base de dados por meio das informações disponibilizadas. Foram utilizados os dados divulgados pelas empresas referentes ao ano de 2017 a 2021.

O Quadro 1 apresenta as variáveis contábeis, as correspondentes siglas e as fórmulas utilizadas neste estudo.

Quadro 2 – Variáveis Contábeis

Variáveis Contábeis	Siglas	Fórmula
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	ROE	Lucro Líquido / Patrimônio Líquido
Retorno sobre o Ativo	ROA	Lucro Líquido / Ativo Total
Índice de Liquidez Corrente	ILC	Ativo Circulante / Passivo Circulante
Margem de Lucro Líquido	MLL	Lucro Líquido disponível para acionista ordinários/ Receita

Fonte: Elaborado pelos autores

3.3 ASPECTOS CONCEITUAIS DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA

A regressão linear multivariada é uma técnica estatística que busca modelar a relação entre uma variável dependente (variável de resposta) e duas ou mais variáveis independentes (variáveis explicativas). O objetivo é encontrar uma equação que represente a relação linear entre as variáveis independentes e a variável dependente, minimizando os erros entre os valores observados e os valores previstos pelo modelo.

O modelo de regressão múltipla com dados em painel é uma abordagem estatística comumente utilizada em pesquisas científicas para analisar a relação entre uma variável dependente e múltiplas variáveis independentes ao longo do tempo e entre diferentes unidades de observação. Essa técnica permite controlar variáveis não observadas que são específicas de cada unidade individual, aumentando a eficiência e a precisão das estimativas.

O modelo empregado neste estudo é:

$$Payout_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ILC_{it} + \beta_4 MLL_{it} + \varepsilon$$

Onde:

Payout é a variável dependente que foi prevista ; ROE_{it} , ROA_{it} , ILC_{it} , MLL_{it} , são as variáveis independentes; $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$, são os coeficientes de regressão, que representam as contribuições de cada variável independente na variável dependente; ε é o termo de erro, que captura a variação não explicada pelo modelo.

A partir da análise dos dados de treinamento, o modelo de regressão linear multivariada estima os valores dos coeficientes de regressão ($\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$) que melhor se ajustam aos dados. Esses coeficientes indicam a magnitude e a direção da relação linear entre as variáveis.

Para análise, adotou-se o método de regressão de dados em painel, utilizando o software estatístico STATA®.

377

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Antes de aplicar a regressão de dados em painel, com variabilidade anual, de 2017 a 2021, caracterizado como painel balanceado, foram conduzidos os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman para determinar o método mais apropriado entre Pooled, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios. Inicialmente, a análise dos dados revelou que o teste de multicolinearidade resultou em um valor de VIF de 1.04, indicando a ausência de multicolinearidade entre as variáveis. No entanto, o teste de normalidade sugeriu que os dados não seguem uma distribuição normal, pois a hipótese nula foi rejeitada ao nível de significância de 10%. Vale ressaltar que, apesar dessa constatação, considerando o tamanho da amostra, podemos aplicar o teorema do limite central para estabelecer a normalidade assintótica dos estimadores de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), conforme discutido por Gujarati (2011, p.508).

Após os testes , aplicou-se o teste de Chow foi empregado para comparar o modelo Pooled com o modelo de Efeitos Fixos. A não rejeição da hipótese nula neste teste sugere a adequação do modelo Pooled . Em seguida, o teste de Breusch-Pagan foi realizado para avaliar a viabilidade do modelo Pooled em relação ao modelo de Efeitos Aleatórios, também indicando a não rejeição da hipótese nula, logo a adequação do modelo Pooled. Assim, como os testes de Breusch-Pagan e Chow não rejeitarem as hipóteses nulas, não houve necessidade de realizar o teste de Hausman. Este último é comumente empregado para escolher entre modelos de efeitos fixos e aleatórios em análises de dados em painel.

Desta forma, optou-se pelo modelo Pooled devido à sua capacidade de fornecer estimativas de parâmetros mais consistentes. Os resultados detalhados da regressão em dados em painel, os resultados dos modelos estão apresentados na Tabela 1.

Tabela 1 – Resultados detalhados da regressão em dados em painel

Variáveis	Pooled	Efeito Fixo	Efeito Aleatório
ROA	-0.0201223	-0.0146595	-0.0201223
ILC	-0.0127	0.027079	-0.0127
MLL	-0.0000127	-0.0000402	-0.0000127
Constante	-0.2743464	-0.3907224	-0.2743464
n° de Observações	683	683	683
F de Chow		Prob > F =	0.7211
Breusch - Pagan		Prob > chibar2 =	1.00

Fonte: Dados da pesquisa

Assim, o modelo mais adequado, modelo Pooled para a amostra considerada e as variáveis, apresenta resultados correspondentes ao quadro 3.

Quadro 3- Resultados do modelo Pooled

Variáveis	Coefficientes	P- valor
ROA	-0.0201223	0.044
ILC	-0.0127	0.729
MLL	-0.0000127	0.768
Constante	-0.2743464	0.015

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados mostram que, para essa amostra estudada, neste período de tempo, o Retorno sobre Ativos (ROA) tem um coeficiente negativo e significativo, ao nível de significância de 10%, (-0.0201) com um valor de p-valor de 0.044. Isso sugere que um aumento no ROA está associado a uma redução no pagamento de dividendos. Este achado pode indicar que as empresas que geram retornos mais elevados preferem reinvestir seus lucros em vez de distribuí-los aos acionistas.

Por outro lado, o Índice de Liquidez Corrente (ILC) e a Margem de Lucro Líquido (MLL) não apresentam uma relação significativa com o pagamento de dividendos, como

indicado por seus coeficientes próximos a zero e altos valores de p-valor (ILC: -0.0127, p-valor = 0.729; MLL: -0.0000127, p-valor = 0.768). Isso sugere que esses indicadores podem não influenciar significativamente a política de distribuição de dividendos das empresas analisadas durante o período de estudo.

Além disso, a constante tem um coeficiente significativo negativo (-0.2743) com um valor de p-valor de 0.015. Isso indica que, mesmo na ausência das variáveis independentes, há um efeito negativo na distribuição de dividendos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O foco deste estudo foi o processo de tomada de decisão dos investidores na formação de carteiras de ações, com ênfase nos dividendos distribuídos pelas empresas. A análise foi conduzida considerando variáveis relacionadas à política de dividendos das organizações, conforme descrito na literatura. A relação entre a distribuição de dividendos e as decisões dos investidores é de extrema relevância no campo das Finanças Corporativas, influenciando tanto as empresas quanto os acionistas e investidores. Os mercados financeiros desempenham um papel importante como meio de comunicação entre as corporações e os usuários de informações contábeis, refletindo a preferência das empresas em recompensar os acionistas com lucros em vez de reter recursos para investimentos futuros.

Este estudo propôs estratégias baseadas em variáveis contábeis para compor uma carteira de ações que gere pagamentos de dividendos suficientes para complementar a renda do investidor. O recebimento regular de dividendos não apenas aumenta a atratividade do investimento, mas também proporciona estabilidade financeira aos acionistas.

A pesquisa investigou quais variáveis contábeis podem influenciar os investidores na montagem de suas carteiras, com base na teoria e na prática de empresas que são consistentes na distribuição de dividendos. A análise realizada oferece embasamento teórico para as decisões de investimento em ações de empresas brasileiras, tanto para investidores reais quanto potenciais, visando ao aumento da riqueza do acionista por meio da utilização de variáveis contábeis.

Considerando esses resultados, podemos concluir que o ROA é o indicador contábil mais relevante na determinação do pagamento de dividendos entre as empresas estudadas. No entanto, é importante ressaltar que outros fatores não capturados neste modelo podem

influenciar a política de dividendos das empresas. Portanto, pesquisas futuras podem explorar outros determinantes potenciais do pagamento de dividendos.

REFERENCIAS

- ALMEIDA, L. A. G.; Pereira, E. T.; Tavares, F. O. (2015). Determinantes da política de dividendos: evidência de Portugal. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 17(54), 701-719.
- ANG, J. S.; FATEMI, A.; TOURANI-RAD, A. Capital structure and dividend policies of Indonesian firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, v. 5, p. 87-103, 1997.
- ASSAF NETO, A. *Estrutura e Análise de Balanços, Um Enfoque Econômico-Financeiro*, 9ª Edição; Editora Atlas, 2010.
- BANCHMAN, R. K.; AZEVEDO, S. Regularidade no Pagamento de Dividendos e Governança Corporativa: Estudo em Companhias de Capital Aberto Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 2(2), 68-79.
- BARBERIS, N.; HUANG, M. Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns. *Journal of Finance*, v. 56, n. 4, p. 1247-1292, 2001.
- BANK, S.; CHEFFINS, B.; GOERGEN, M. Dividends and politics. *European Journal of Political Economy*, v. 25, p. 208–224, 2009.
- CAMPOS, S.; COSTA, R. Teoria da Agência, Stewardship e Stakeholders: um ensaio sobre sua relevância no contexto das organizações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 8(3), 77-91.
- DAMÁSIO, B. F. Uso da análise fatorial exploratória em psicologia. *Avaliação Psicológica*, v. 11, n. 2, p. 213-228, 2012.
- DAMODARAN, Aswath. *Finanças Corporativas Aplicadas*. Tradução de Jorge Ritter. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x.
- FREIRE, H. V. de L. et al. Dividendos e lucros anormais: um estudo nas empresas listadas na BOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 16, n. 39, p. 47-67, 2005.
- FORTI, C. A. B., Peixoto, F. M., & Lima, D. (2015). Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 167-180.
- GORDON, M. J. Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, v. 41, n. 2, p. 99-105, 1959.
- GUJARATI, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria básica* (5a ed.). Amgh Editora.
- HOLANDA, A. P.; COELHO, A. C. D. Dividendos e efeito clientela: evidências no mercado brasileiro. *RAE – Revista de Administração de Empresas*, v. 52, n. 4, p. 448-463, 2012.

KANAKRIYAH, R. Dividend Policy and Companies' Financial Performance. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 531–541, 2020. DOI: 10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO10.531.

LOSS, L.; SARLO NETO, A. O inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimentos: estudo aplicado às companhias Brasileiras negociadas na Bovespa. *Revista Contabilidade e Finanças*, v. 17, n. 40, p. 52-66, jan./abr. 2006.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

OSBORNE, M. F. M. Brownian motion in the stock market. *Operations Research*, v. 7, n. 2, p. 145-173, 1959. DOI: 10.1287/opre.7.2.145.

QUEIROZ, Érica Eloísa et al. ART Princípios básicos relacionados ao planejamento tributário brasileiro. *ALTUS CIÊNCIA*, v. 15, n. 15, p. 170-185, 2022.

RIBEIRO, A. (2010). Determinantes da política de dividendos: Evidência empírica para as empresas não financeiras cotadas na EuronextLisbon. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 9(1-2), 15-25.

ROBERTS, H. V. Stock-Market “Patterns” And Financial Analysis: Methodological Suggestions. *The Journal of Finance*, v. 14, n. 1, p. 1-10, 1959. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2307/2976094>.

SHARPE, W. F. Mutual fund performance. *The Journal of Business*, v. 39, n. 1, p. 119-138, 1966.

WATTS, R. The information content of dividends. *Journal of Business*, v. 46, n. 2, p. 191-211, 1973.