

POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E A INFLUÊNCIA NO PREÇO DAS AÇÕES: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO BRASIL

Dinorá Figueira da Costa (PUC Goiás) - dinoracosta1@hotmail.com

Geovane Camilo Santos (PUC Goiás) - geovane_camilo@yahoo.com.br

Resumo:

O artigo buscou identificar como a política de distribuição de dividendos utilizada nas empresas de capital aberto interfere na oscilação dos preços de suas ações e foi embasado na Teoria da Irrelevância de Miller e Modigliani (1961) e na Teoria da Relevância de Lintner (1956, 1962) e Gordon (1963) quanto às políticas de distribuição de dividendos. A pesquisa foi caracterizada quanto aos procedimentos como bibliográfica e documental, em relação aos objetivos como descritiva, com abordagem quantitativa e natureza aplicada. Os dados foram coletados a partir de informações disponíveis no banco de dados Economática®, no site da B3 e nas atas de assembleias ordinárias e extraordinárias das empresas analisadas. A amostra foi constituída por 116 companhias listadas na B3 no ano de 2017, cujo tratamento ocorreu mediante o uso da regressão linear múltipla com dados em Cross section. A variável dependente foi retorno da ação, e as variáveis explicativas: dividendo mínimo obrigatório, juros sobre capital próprio, idade, retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre o ativo, endividamento e liquidez corrente. Os resultados indicaram uma relação positiva entre o dividendo mínimo obrigatório e o retorno da ação. Dessa forma aceitou-se a hipótese da pesquisa de que a distribuição de dividendos influencia no retorno da ação, corroborando a Teoria da Relevância dos dividendos de Lintner e Gordon.

Palavras-chave: Retorno das Ações. Dividendos mínimos obrigatórios. Teoria da Relevância. Teoria da Irrelevância

Área temática: Mercado Financeiro, de Crédito e de Capitais

POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS E A INFLUÊNCIA NO PREÇO DAS AÇÕES: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO DO BRASIL

Resumo

O artigo buscou identificar como a política de distribuição de dividendos utilizada nas empresas de capital aberto interfere na oscilação dos preços de suas ações e foi embasado na Teoria da Irrelevância de Miller e Modigliani (1961) e na Teoria da Relevância de Lintner (1956, 1962) e Gordon (1963) quanto às políticas de distribuição de dividendos. A pesquisa foi caracterizada quanto aos procedimentos como bibliográfica e documental, em relação aos objetivos como descritiva, com abordagem quantitativa e natureza aplicada. Os dados foram coletados a partir de informações disponíveis no banco de dados Economática®, no site da B3 e nas atas de assembleias ordinárias e extraordinárias das empresas analisadas. A amostra foi constituída por 116 companhias listadas na B3 no ano de 2017, cujo tratamento ocorreu mediante o uso da regressão linear múltipla com dados em *Cross section*. A variável dependente foi retorno da ação, e as variáveis explicativas: dividendo mínimo obrigatório, juros sobre capital próprio, idade, retorno sobre patrimônio líquido, retorno sobre o ativo, endividamento e liquidez corrente. Os resultados indicaram uma relação positiva entre o dividendo mínimo obrigatório e o retorno da ação. Dessa forma aceitou-se a hipótese da pesquisa de que a distribuição de dividendos influencia no retorno da ação, corroborando a Teoria da Relevância dos dividendos de Lintner e Gordon.

Palavras-chave: Retorno das Ações. Dividendos mínimos obrigatórios. Teoria da Relevância. Teoria da Irrelevância.

Área temática do evento: Mercados Financeiro, de Crédito e de Capitais.

1 INTRODUÇÃO

A teoria das finanças corporativas presume que as principais decisões tomadas pelos gestores das organizações envolvem o investimento, financiamento, administração de capital de giro e dividendos. Nesse sentido, a escolha da estratégia de investimento a longo prazo, o levantamento dos recursos para financiar os investimentos escolhidos e a administração do capital de giro, são as preocupações básicas da teoria das finanças (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p. 23).

Nessa linha de pensamento Groppelli e Nikbakht (2002, p. 5), afirmam que os administradores não dispõem do domínio de controlar as oscilações causadas pelo mercado no preço de suas ações, entretanto suas deliberações de investimento acabam influenciando no valor da empresa. Assaf Neto (2014, p. 12), complementa, ao afirmar que os administradores acompanham seus resultados frequentemente com o intuito de identificar como as decisões financeiras interferem no desempenho final da empresa medido pelo lucro líquido e a influência desse no preço das ações.

Na opinião de Marques, Roberto e Augusto (2012, p. 155), os participantes do mercado acionário possuem o intuito de ganhar seus rendimentos por meio de ganho de capital, com a realização da compra e venda das ações ou sob a forma de recebimento de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP). Neste sentido, o preço das ações tem importante papel nas finanças corporativas, pois pode ser usado como instrumento para

analisar o desempenho da companhia, tornando-se um indicador de estabilidade, tanto para o investidor quanto para o administrador.

Ainda sobre a perspectiva das decisões das teorias das finanças corporativas, Assaf Neto (2014, p. 12), menciona que a política de distribuição de dividendos ganha destaque por interagir juntamente com a decisão de investimento e financiamento que implicam diretamente na distribuição de dividendos quando a empresa decide a reter os lucros para reinvestimento ou quando decide manter maior ou menor volume de capital próprio financiando seus investimentos.

Para Martins e Famá (2012, p. 25), o conteúdo da política de dividendos possui um dos contextos mais polêmicos e controversos no âmbito das finanças corporativas, devido à falta de consenso teórico dos estudiosos sobre a sua relevância no mercado de ações. Dentre as teorias, destacam-se as correntes de pensamento clássicas: a Teoria da Irrelevância dos Dividendos de Miller e Modigliani (1961, p. 261-297) e a Teoria do Pássaro na Mão de Lintner (1956, 1962) e Gordon (1963).

A Teoria da Irrelevância dos Dividendos de Miller e Modigliani (1961, p.411) sugere que, em um mercado eficiente, o valor da empresa não depende da política de dividendos adotada por ela, uma vez que os investidores são indiferentes a sua retenção ou distribuição, sendo o valor da empresa determinado pela sua eficiência em constituir valor econômico a partir de suas decisões financeiras. Em contrapartida à posição assumida por Miller e Modigliani, os adeptos a Teoria do Pássaro na Mão, assumem a tese de que os acionistas se preocupam com a forma pelo qual os resultados líquidos são administrados, sendo eles retidos ou distribuídos, o que faz com que os preços de mercado de suas ações acabem sendo afetados (ASSAF NETO, 2014, p. 580).

Diante dessa contextualização, esta pesquisa possui o seguinte problema: como as políticas de distribuição dos dividendos das empresas de capital aberto listadas na B3 influenciam no preço de suas ações? Para solucionar essa questão, o estudo possui o seguinte objetivo geral: identificar como a política de distribuição de dividendos utilizada nas empresas de capital aberto interfere na oscilação dos preços de suas ações.

Ressalta-se que o tema política de dividendos desperta interesse não apenas nos investidores e administradores, assim como, em pesquisadores que buscam identificar a dinâmica entre o processo decisório e seu impacto no mercado de ações. Nessa lógica, a presente pesquisa contribuiu para aumentar a discussão sobre o referido assunto e assim fomentar as pesquisas nacionais sobre o tema.

O estudo também se justifica como fonte de informação para a gestão estratégica dos administradores das empresas de capital aberto, pois se centraliza nas discussões relativas aos pagamentos de dividendos e sua importância nas tomadas de decisões que dependem de sua política, bem como, proporcionar e averiguar a resposta do mercado, de acordo com a forma da distribuição dos resultados da empresa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste tópico é apresentada a contextualização do referencial teórico com base em livros e artigos de revistas relacionados ao tema abordado.

2.1 Dividendos

Os dividendos são considerados a distribuição do lucro, mediante recursos financeiros (dinheiro) pela sociedade aos seus acionistas e/ou proprietários (ROSS; WESTERFIELD;

JAFFE, 2002, p. 399). Uma política de distribuição de dividendos envolve a decisão pelos administradores de realizar a retenção dos lucros para o reinvestimento na empresa ou a distribuição destes aos seus acionistas (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001, p. 662). Marques, Roberto e Augusto (2012, p.155) completam que uma boa política de dividendos se utiliza de uma junção balanceada de distribuição de dividendos e o crescimento futuro a fim de maximizar o valor da empresa.

Os primeiros interessados nos estudos empíricos a respeito da importância das políticas de dividendos, são os estudos clássicos Lintner (1956, 1962) e Gordon (1963, p. 272). Lintner (1956, 1962, p. 267-268), buscou analisar em seus trabalhos os fatores que influenciam o pagamento de dividendos e acreditava que diante de possibilidade de risco, os investidores prefeririam receber dividendo o mais rápido possível. Gordon (1963, p. 272) também admite a relevância dos dividendos, no entanto, em suas teorias, ele busca apresentar o estudo sobre a relevância dos dividendos na busca do aumento do valor da empresa.

Logo após Lintner (1956), Miller e Modigliani (1961) se interessaram nos estudos voltados aos dividendos, mas ao contrário dos resultados anteriores, chegaram à conclusão de que este tema era irrelevante, negando a ideia fundamentada por Lintner (1956), de que os investidores se interessavam mais em receber dividendo a ganho de capital. Desde então discussões acerca de política de dividendos passaram a ter um foco maior e mais polêmico.

Em muitas circunstâncias as discussões sobre este tema podem ser irrelevantes, e este pressuposto é perfeitamente aceitável, de maneira geral as empresas são livres para modificar suas fontes de financiamento e investimento, no entanto todo bom administrador deve saber o que pode influenciar ou não nos bons resultados de sua empresa.

2.2 Teoria da Relevância dos Dividendos

O pressuposto sobre a influência dos dividendos no preço da ação se iniciou com Lintner (1956, 1962, p. 267-268) e Gordon (1963, p. 272) que defendiam a relevância dos dividendos, onde, em uma atmosfera indefinida os investidores se interessariam mais em receber dividendos, pois estariam sujeitos a menores riscos, ao invés de aguardar por ganhos de capital incertos (MARTINS; FAMÁ, 2012, p. 25). Na visão de Gitman (2004, p.476-486), a teoria da relevância dos dividendos de que trata Lintner e Gordon, seria aquela em que os acionistas teriam a preferência em dividendos correntes, tendo uma ligação expressa entre o valor de mercado da empresa e sua política de dividendos. Estes pensamentos ficaram conhecidos como teoria do “pássaro na mão”.

Para Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001, p. 662) a “teoria do pássaro na mão” defende a ideia de que o valor da empresa será maximizado por um alto índice de distribuição de dividendos, visto que os dividendos em moeda corrente são menos arriscados do que os potenciais ganhos de capital. Desta forma, pressupõe-se que os pagamentos de dividendos diminuam a hesitação dos investidores, em consequência eleva o preço das ações.

De acordo com Santos e Galvão (2015, p. 57) nos resultados obtidos por Lintner (1956), são evidenciadas algumas constatações relevantes. Uma delas é a de que os administradores possuem relutância em alterar sua política de distribuição de dividendos, com receio das reações negativas dos investidores e só a fazem quando sentem segurança de que ela será fixada. Os gestores também acreditam que seja mais expressivo manter uma permanência no pagamento dos dividendos, do que a magnitude do Índice de Pagamento dos Dividendos (*Payout ratio*). Em consequência disso, às políticas de distribuição não é alterada com a mesma proporção da variação dos lucros, motivo pelo qual uma série temporal pode ser suavizada.

Outra constatação é a de que a política de dividendos tem uma relação com o ciclo de vida das empresas, assim as mais jovens e em alto grau de crescimento pagam menos dividendos do que empresas já consolidadas no mercado. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2008, p. 193), o fato ocorre, pois, as empresas mais jovens e com o crescimento elevado estão constantemente reinvestindo, por isso não pagam dividendos, como as grandes corporações.

Do mesmo modo, Assaf Neto (2014), descreve alguns argumentos para a relevância dos dividendos, entre os quais está o fato de que investidores que necessitam constantemente de fluxo de caixa, consideram o pagamento de dividendos uma prioridade a sua necessidade, bem como examinam uma política de distribuição de dividendos estável para investir, pois seu risco diminui, provocando o aumento no valor das ações. Acrescenta ainda que a forma como os rendimentos são tributados pode definir preferências quanto a distribuição de dividendos sobre os juros sobre o capital próprio, interferindo de forma favorável na relevância dos dividendos.

2.3 Teoria da Irrelevância dos Dividendos

Merton H. Miller e Franco Modigliani, se opuseram a Teoria da Relevância dos dividendos, promovendo a Teoria da Irrelevância dos dividendos no qual os acionistas analisam o valor da empresa, não pela forma como seu lucro é dividido entre seus acionistas, mas baseando-se, pelo risco do ativo e em sua capacidade de gerar ganhos futuros diante das oportunidades de aplicação de investimento (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001, p. 637; GITMAN, 2004, p. 476-486; TEIXEIRA; PRADO; RIBEIRO, 2011, p. 58). Segundo Teixeira, Prado e Ribeiro (2011, p. 58) para os investidores, tanto a distribuição de dividendos quanto o reinvestimento deste valor, seriam imparciais, pois, os ganhos futuros seriam os mesmos nas duas hipóteses.

Loss e Sarlo Neto (2006, p. 3), explicam que se uma empresa paga valores menores de dividendos, pode significar que ela utilizará de suas retenções para financiar seus projetos e posteriormente conseguirá pagar maiores valores de dividendos. Em contrapartida, se a empresa paga valores maiores de dividendos, conseguirá custear seus projetos com a entrada de recursos de novos investidores em consequência pagará menos dividendos em momento posterior. Portanto, em ambos os casos o que muda é a ocasião do recebimento dos dividendos e a oportunidade de investir em um novo projeto.

Em suma, Miller e Modigliani (1961) sustentavam a ideia de que para os investidores os fatores atrativos são a rentabilidade ou o risco, assim o importante é a valorização das ações, a política de investimentos realizada pelas companhias e o retorno pela ação. Seus fundamentos foram desenvolvidos sob óptica de um mercado aprimorado, cuja política de dividendos não afetaria o preço da ação ou o custo de capital da companhia e, em consequência, não teria influência sobre o recurso dos investidores (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2008, p. 39-40).

De acordo com Teixeira, Prado e Ribeiro (2011, p. 58), o mercado eficiente considerado por Miller e Modigliani (1961) possuiria as seguintes características: i) as informações estariam disponíveis a todos os agentes gratuitamente; ii) não haveria influência nos preços pelos agentes de mercado; iii) os investidores seriam racionais; iv) empresas que adotassem pagamento de dividendos em excesso poderiam emitir ações a um valor justo para remuneração dos acionistas sem que ocorressem custos de transação ou flutuação; v) as decisões de dividendos não afetariam as decisões sobre financiamento da empresa e os fluxos de caixa operacionais seriam constantes e independentes da política adotada e vi) quando

empresas adotassem baixa remuneração por dividendos, os administradores utilizariam os fluxos de caixa em bons projetos, não os desperdiçando em projetos ruins ou de interesses próprios. Em contraste com a hipótese do mercado eficiente e considerando as imperfeições do mercado que descumprem todas estas afirmações, aparecem então as controvérsias da Teoria da Irrelevância dos dividendos (FERREIRA, 2017).

2.4 Legislação Brasileira sobre Dividendos

Uma particularidade das sociedades por ações frente às demais empresas é o fato de emitirem ações e possuírem a obrigatoriedade de pagar dividendos aos seus titulares que receberão dividendos como forma de retorno ao capital investido (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2002, p. 306). No Brasil, a política de distribuição de dividendos é regida pela Lei 6.404, de 1976 (Lei das Sociedades por Ações), pela Lei 10.303, de 2001, atualizada pela Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007 e pela Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001. As legislações supracitadas determinam que o dividendo mínimo obrigatório seja de 25% sobre o lucro líquido ajustado, podendo ser maior desde que o estatuto da empresa tenha estabelecido esta condição (BRASIL, 1976, 2001, 2007).

Além da distribuição de dividendos, outra forma de remunerar os acionistas são os juros sobre o capital próprio, definido no artigo 9 da Lei 9249/1995, que ao contrário dos dividendos, são pagos com base nas contas de patrimônio líquido das companhias (ASSAF NETO, 2014, p. 600). A escolha deste tipo de remuneração influencia de forma positiva em benefícios fiscais, pois as companhias podem deduzir de seu lucro tributável os juros pagos a seus acionistas a título de remuneração do capital, acarretando assim uma economia do imposto de renda aos interessados (BRASIL, 1995).

Ainda sobre distribuição de dividendos o artigo 10 da Lei nº 9.249/95, especifica que os dividendos, não serão passíveis à incidência do imposto de renda na fonte e não constituirão a base de cálculo do imposto de renda do beneficiário de pessoas físicas ou jurídicas, que residem no País ou no exterior. Por outro lado, em conformidade com Art. 9 da mesma lei, especifica que os juros sobre o capital próprio, a título de remuneração do capital próprio sujeitam-se ao imposto de renda na fonte à alíquota de 15% (BRASIL, 1995).

2.5 Estudos anteriores

Enquanto no exterior os estudos sobre políticas de dividendos se desenvolvem desde a década de 50, no Brasil, ela passou a ter notoriedade apenas na década de 90, com o início da estabilidade monetária (MARTINS; FAMÁ, 2012, p. 25). Diante disso, e devido à pertinência do tema nos reflexos do mercado brasileiro, se fez conveniente uma revisão bibliográfica levando em consideração as evidências empíricas encontradas no Brasil.

Firmino et al. (2003) realizaram uma pesquisa com a finalidade de testar o efeito do anúncio da distribuição de dividendos sobre os preços das ações em 27 ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, em 2002. Os resultados mostraram que há retornos cumulativos anormais positivos de forma persistente, na amostra formada pelas ações que apresentaram *dividend yield* superior à média, o que indica a relevância da política de dividendos no Brasil.

Loss e Sarlo Neto (2006, p.52-66) analisaram o inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimento, investigando se as companhias brasileiras alteram sua política de dividendos ante as necessidades de investimentos permanentes. O exame foi realizado com o emprego de análise de regressões múltiplas aplicadas a uma amostra de 476 observações, no

período de 1998 a 2002. Os resultados revelaram que não há relacionamento entre tais políticas, dado que o mercado brasileiro não pode ser considerado perfeito, evidenciando que eventuais imperfeições não são justificativas eficazes para explicar o relacionamento entre políticas de dividendos e investimentos.

Brugni et al. (2012), analisaram se os dividendos aumentavam a informatividade dos lucros de empresas com ações negociadas na B3, entre os anos de 2000 a 2009, com uso da regressão linear múltipla de dados com uma amostra de 229 empresas. Os resultados revelaram que os lucros, quando interagidos com os dividendos, são mais informativos para explicar o preço das ações do que quando analisados individualmente, portanto, contribuem positivamente para a informatividade do lucro como variável explicativa do retorno das ações.

Com o objetivo investigar a relação entre a distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio com o retorno das ações, Marques, Roberto e Augusto (2012) utilizaram uma amostra de 1.119 ações de empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), nos anos de 1995 a 2008 e com a utilização da técnica multivariada de análise de correspondência (ANACOR) concluíram que existe relação entre distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio com o retorno das ações, não se rejeitando a hipótese estudada.

Ferreira (2017) investigou a relação entre o retorno da ação e a distribuição de dividendos das empresas listadas na B3 no ano de 2015, por meio da análise de regressão linear múltipla e pela segregação dos proventos em obrigatório e adicional. Em suas constatações percebeu que tanto o dividendo mínimo obrigatório quanto o dividendo adicional proposto não influenciam o retorno da ação, revelando-se uma informação irrelevante para explicação do retorno da ação, portanto sem influência positiva ou negativa, reafirmando assim a Teoria da Irrelevância dos Dividendos.

Com base nos estudos de Firmino et al. (2003), Loss e Sarlo Neto (2006), Brugni et al. (2012), Marques, Roberto e Augusto (2012), e Ferreira (2017) que identificaram uma relação positiva e negativa entre as teorias de Modigliani e Miller e Lintner e Gordon pode-se definir a hipótese da pesquisa.

H₁: Existe relação entre as políticas de distribuição dos dividendos das empresas de capital aberto listadas na B3 e o preço de suas ações.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este estudo quanto aos procedimentos se classificou como bibliográfico e documental, em relação aos objetivos como descritivo, com abordagem quantitativa e natureza aplicada. Os dados foram coletados no banco de dados do software de análise de investimentos da Plataforma Economatica®, no site da B3, e no site das empresas analisadas. As informações, referente a retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), endividamento (END), liquidez corrente (LC) e retorno sobre o ativo (ROA), foram coletas no site Economatica®. Quanto a informação sobre idade da entidade foi adquirida por intermédio de pesquisa no site da B3, no formulário de referência, encontrada na opção de relatórios estruturados da companhia pesquisada.

Já os dados relacionados à distribuição de dividendos (DMO) e juros sobre o capital próprio (JCP) foram obtidas nas demonstrações financeiras padronizadas no site da B3 (Demonstração do Valor Adicionado, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido e Notas explicativas), além das Atas de Assembleias ordinárias e extraordinárias encontradas no site das devidas empresas, quando as informações não eram encontradas nas demonstrações financeiras padronizadas.

A amostra foi composta por 469 empresas brasileiras de capital aberto, listadas na B3, da qual as atas de assembleias geral ordinária foram realizadas no mês de abril de 2018, referentes ao exercício social finalizado em 31 de dezembro de 2017, que aprovou a distribuição de dividendos. Para a composição da amostra foram eliminadas 97 entidades que não distribuíram dividendos no exercício social finalizado em 31 de dezembro de 2017 e 270 empresas que não continham as informações referentes às variáveis analisadas. A seleção da amostra é demonstrada no Quadro 1:

Quadro 1 – Seleção amostra das empresas listadas na B3 em 2017.

Empresas que não tinham o valor da ação em 30/04/2018	469
Empresas que não tinham informações sobre o fechamento em 31/12/2017	(156)
Empresas que não distribuíram dividendos por prejuízo	(28)
Empresas que não continham informações sobre o ROA	(97)
Empresas que não continham informações sobre Liquidez corrente	(21)
Empresas que não continham informações sobre o ROE	(2)
Empresas que não continham informações sobre o Endividamento	(9)
Empresas que não continham informações sobre quantidade de ações	0
Exclusões de empresas com ações preferenciais	0
Amostra final	(40)

Fonte: Elaborado pelos autores (2019).

Assim sendo, a amostra final foi composta por 116 empresas listadas na B3, que representam as observações analisadas no estudo. Desse modo, após a apresentação da amostra da pesquisa é apresentado em sequência o tratamento dos dados.

Para verificar os fatores que afetavam ao retorno da ação diante de pagamento de dividendos foi usado o modelo econométrico denominado regressão linear múltipla que se limita em assumir que o valor da variável dependente é função linear de duas ou mais variáveis explicativas (FÁVERO, 2015). Ainda segundo Fávero (2015), essa técnica é uma extensão da correlação, cuja diferença consiste que na correlação se investiga como duas variáveis se relacionam, enquanto na regressão busca descobrir se uma variável é capaz de prever a outra, mediante um modelo matemático.

Os dados com os quais se trabalha em econometria podem estar estruturados em três formas: *Cross-Section* (dados de corte transversal), dados em Séries Temporais e dados em Painel. Os dados estruturados em *Cross-Section* possuem a característica de serem coletados em um determinado momento no tempo, para tanto as observações podem variar, mas o tempo permanece constante. No caso de séries temporais as observações são analisadas ao longo do tempo e nos dados em painel a estrutura é realizada mediante junção do *Cross-Section* e séries temporal (FÁVERO et al., 2014). Neste artigo foi utilizada a estrutura de dados *Cross-Section*, uma vez que os dados coletados são relativos ao ano de 2017.

Para que o cálculo de regressão múltipla tenha sustentabilidade nos resultados encontrados; é necessário o cumprimento de alguns pressupostos para as observações antes de fazê-la. Testes como normalidade, multicolinearidade, heterocedasticidade e autocorrelação são realizados, a fim de eliminar problemas (casos existam) que podem interferir no resultado (FÁVERO, 2015). Assim, procedeu-se aos referidos testes, com exceção da autocorrelação, pois o mesmo não é aplicado em estrutura de dados em *Cross-Section*. Ressalta-se ainda que além destes testes foi realizado o cálculo de estatística descritiva.

Para Iezzi, Hazzan e Degenszajn (2004, p. 78), a estatística descritiva compreende a coleta de dados por meio de uma pesquisa, no qual as informações serão analisadas e apresentadas por meio de tabelas, gráficos e medidas-resumo para descrever as diversas

características, comportamentos, tendências, variabilidade e valores atípicos deste conjunto de informações.

O teste de normalidade de Shapiro-Wilk busca examinar se a distribuição possui padrões de normalidade, ou seja, ele verifica se a maior parte dos valores de uma amostra está próxima ao valor médio de toda a amostra (FÁVERO, 2015). A hipótese nula considera que amostra possui distribuição normal, e no estudo foi considerado um nível nominal de significância de 5%. Já o teste de multicolinearidade, verifica se as variáveis preditoras do modelo possuem correlação entre si. A hipótese nula é ausência de multicolinearidade, e para Fávero (2015), esse valor deve ser inferior a 10.

O teste de correlação de Spearman é um método não paramétrico e consiste na associação entre duas variáveis. O resultado da correlação pode variar de -1 até 1, e procura estudar como uma variável reage em um cenário onde outra está variando, bem como busca mostrar se existe alguma compatibilidade entre a variabilidade de ambas. Dancey e Reidy (2006) complementam ao afirmar que a correlação possui as seguintes forças: 0,1 a 0,3 (fraco), 0,4 a 0,6 (moderado) e acima de 0,7 (forte), independentemente do sinal (positivo ou negativo).

O teste de Breusch-Pagan é utilizado para testar a hipótese nula (ausência de correlação entre os regressores e o termo de erro) de que as variâncias dos erros são constantes (homocedasticidade) ou diferentes (heterocedasticidade), em observações diferentes (FÁVERO et al., 2014). A hipótese nula é ausência de heterocedasticidade, no estudo se considerou um nível nominal de significância de 5%.

Assim como no trabalho de Cerqueira, Soares e David (2009) e Ferreira (2017) considerar como premissa, que apenas os dividendos mínimos obrigatórios e juros sobre o capital próprio afetem o retorno da ação seria uma alegação muito incisiva, o que pode inclusive gerar estimativas distorcidas sobre o estudo. Por este motivo foram consideradas outras variáveis de controle, que de alguma forma afetam a distribuição de dividendos. Portanto, considerou-se como variáveis de controle: retorno sobre o patrimônio líquido, endividamento, retorno sobre o ativo e idade da empresa.

Desta forma, as variáveis independentes e dependentes consideradas, bem como sua relação esperada, referências, descrição, fórmula e autores que também trabalharam com elas para explicar o retorno da ação, distribuição de dividendos ou geração de valor, são descritas no Quadro 2:

Quadro 2 – Descrição das variáveis dependente e independentes de controle

Variável	Relação Esperada	Referência	Fórmula	Autores
Variáveis independentes				
Juros sobre o capital próprio (JCP)	(+)	Em concordância com Carvalho (2003), o JCP disponibiliza mais vantagens para a empresa, pois permite deduzir esse valor do IR e CSLL. Desta forma, o pagamento de JCP pode aumentar o retorno da ação, pois quanto maior a distribuição de lucros maior a propensão dos investidores em comprar as ações da empresa.	$BF = JCP \times (IRj + IRja + CS - IRf)$	Carvalho (2003); Corso, Kassai e Lima (2009).
Dividendo mínimo obrigatório	(+)	O mercado reage de forma positiva ou negativa, de acordo com o anúncio da variação de	$DMO = \frac{DMO\ 2017}{N^{\circ}\ t.\ ações}$	Ferreira (2017); Brugni et al. (2012); Corso, Kassai e

(DMO)		pagamentos de dividendos. Quando aumenta a distribuição o retorno da ação aumenta, e quando reduz o retorno também reduz (CARVALHO, 2003).		Lima (2009).
Variáveis independentes de controle				
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	(+)	De acordo com Malta e Camargos (2016), o ROE mede o retorno sobre patrimônio líquido, que diante de perspectiva de alavancagem aumenta, gerando também aumento no retorno da ação.	$ROE_t = LL_t/PL_t$	Malta e Camargos (2016); Kruger e Petri (2013).
Endividamento (END)	(-)	De acordo Malta e Camargos (2016), um aumento no grau de endividamento é associado, a um aumento no risco financeiro, o que poderá gerar menor retorno da ação.	$END = (PC_t + ELPt)/AT$	Malta e Camargos (2016).
Idade (I)	(+)	Empresas com mais anos de mercado, geralmente possuem um fluxo de caixa mais consistente, o que aumenta a procura de investidores que possuem o intuito pela distribuição de lucros, o que aumenta o valor da empresa (FORTI; PEIXOTO; ALVES, 2015).	I = Ano de análise dos dados – Data de fundação da empresa	Ferreira (2017); Forti, Peixoto e Alves (2015)
Liquidez Corrente (LC)	(+)	Empresas com maiores índices de liquidez indicam maior capacidade de pagamento da empresa que está associado um maior retorno da ação (MALTA; CAMARGOS, 2016).	$LC = \frac{AC}{PC}$	Malta e Camargos (2016); Ferreira (2017).
Retorno sobre ativo (ROA)	(+)	Esta variável indica a competência da empresa em gerar lucros considerando seus ativos, que está associado com o retorno da ação (MALTA; CAMARGOS, 2016).	$ROA = \frac{LO}{AT}$	Malta e Camargos (2016); Kruger e Petri (2013).

Legenda: DMO: Dividendo Mínimo Obrigatório; DMO 2017: Dividendo mínimo obrigatório distribuídos no ano de 2017; N° t. ações: Número total de ações; ROE: Retorno sobre o Patrimônio Líquido; LLt: lucro líquido no período t; PLt: patrimônio líquido no período t; END: Endividamento; PCt: passivo circulante do período t; ELPt: exigível à longo prazo do período t; AT: ativo total do período t; LC: Liquidez corrente
AC: ativo circulante; PC: Passivo Circulante; ROA: retorno sobre o ativo; LO: Lucro Operacional.

Fonte: Ferreira (2017).

Portanto, com base no Quadro 1 criou-se o modelo (função matemática) da regressão múltipla, conforme fórmula (1):

$$RA = \beta_0 + \beta_1 DMO_{(i,t)} + \beta_2 JCP_{(i,t)} + \beta_3 LC_{(i,t)} + \beta_4 ROI_{(i,t)} + \beta_5 I_{(i,t)} + \beta_6 END_{(i,t)} + \beta_7 ROE_{(i,t)} + \varepsilon \quad (1)$$

Onde:

RA = retorno da ação;
 β_0 = intercepto do modelo;
 $\beta_{(1-7)}$ = coeficientes das variáveis independentes;
 ROE = Retorno sobre o Patrimônio Líquido;
 END = endividamento;
 LC = liquidez corrente;
 ROA = retorno sobre o ativo;
 I = idade;
 JCP = juros sobre o capital próprio;
 DMO = dividendo mínimo obrigatório e;
 ε = termo erro.

Como citado anteriormente os dados referentes às cotações dos preços das ações foram retirados do banco de dados Economatica®. Além disso, foi considerada a fórmula exposta por Corso, Kassai e Lima (2009) para o cálculo do retorno da ação, conforme fórmula (2):

$$Retorno = \frac{(\text{Último Preço de Fechamento no mês de abril de 2018})}{(\text{Último Preço de Fechamento no Ano 2017})} - 1 \times 100\% \quad (2)$$

Assim, após a discussão dos procedimentos metodológicos adotados neste estudo será demonstrado em sequência os resultados e discussão da pesquisa.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste tópico serão discutidos os resultados da pesquisa, iniciando-se com a estatística descritiva, posteriormente abordando os testes complementares a regressão, e por fim será apresentado o resultado da regressão.

4.1 Estatística descritiva

Os resultados da estatística descritiva são demonstrados na Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística descritiva

Variável	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo	Coeficiente de Variação
Retorno	0.097358	0.295382	0.0470401	-0.46109	1.66489	303%
DMO	0.953109	2.316359	0.2688052	0.00023	20.05068	243%
JCPF	0.413944	0.941947	0.0515895	0	5.808756	227%
LC	2.14681	3.351282	1.660000	0.08	35.50000	156%
ROA	6.309052	6.006454	4.8200000	0.05	36.19	95%
ROE	16.65474	18.42823	13.150000	0.14	112.97	110%
END	54.94517	20.86288	53.295000	9.93	93.88	37%
Idade	18042.35	41298.82	13401	794	447866	228%

Legenda: Retorno: Retorno sobre a ação; DMO: Dividendo mínimo obrigatório; JCPF: Juros sobre o capital próprio; LC: Liquidez corrente; ROE: Retorno sobre o ativo; ROA: Retorno sobre o Patrimônio líquido; End: Endividamento; Idade: apresentada em dias.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados apresentados na Tabela 1, evidenciam que na maioria das variáveis, a média foi superior a mediana, e assim constata-se que os dados possuem variações entre eles, uma vez que esses valores são dispersos. Desse modo, supõe-se que há discrepância entre os

valores, e esse resultado é constatado pela análise do mínimo e máximo, que demonstram um comportamento irregular comparado com a média da amostra.

Em concordância com Fávero et al. (2014, p. 75) apenas a análise de médias, não é suficiente para determinar a regularidade com a qual as observações estão expostas, sendo necessário à análise da variação das observações, com o coeficiente de variação (desvio padrão/média*100), que com base na Tabela 1, demonstram que os valores foram predominantemente altos, o que significa dispersão dos dados, cujo resultado também é observado pelo mínimo e máximo.

4.2 Testes complementares da regressão

Antes da análise da regressão é relevante a realização dos testes complementares (que são premissas para a regressão), cujo primeiro é o teste de normalidade de Shapiro-Wilk, conforme Tabela 2.

Tabela 2 – Teste de Normalidade dos resíduos da regressão

Variáveis	W'	V	Z	Prob>z
Retorno sobre a ação	0.78237	19.413	6.204	0.00001
Dividendo mínimo obrigatório	0.38342	56.428	8.282	0.00001
Juros sobre o capital próprio	0.60681	40.645	7.384	0.00001
Liquidez corrente	0.26881	66.893	8.622	0.00001
Retorno sobre o ativo	0.75228	22.775	6.462	0.00001
Retorno sobre o Patrimônio líquido	0.60066	36.689	7.415	0.00001
Endividamento	0.98544	1.841	0.807	0.20989
Idade	0.19652	73.783	8.81	0.00001

Fonte: Elaborada pelos autores.

Como base na Tabela 2, o teste de normalidade de Shapiro-Wilk apresentou normalidade dos resíduos apenas para a variável endividamento (0.20989) e, portanto, em decorrência de existir não normalidade em alguma das variáveis utilizou a correlação de Spearman, conforme evidenciado na Tabela 3.

Tabela 3 – Correlação de Spearman

	Retorno	DMO	JCPF	LC	ROA	ROE	END	Idade
Retorno	1							
DMO	-0.0303	1						
JCPF	0.1097	0.1043	1					
LC	-0.2429	0.0166	-0.1243	1				
ROA	-0.2205	0.4133	0.0618	0.2371	1			
ROE	-0.1685	0.409	0.2165	-0.1218	0.7523	1		
END	0.1658	-0.0799	0.0652	-0.5425	-0.4997	0.09	1	
Idade	0.0697	0.0064	0.2581	-0.0198	-0.2208	-0.0883	0.2292	1

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados encontrados na tabela 3 evidenciam que a variável dependente (retorno), não demonstrou nenhuma correlação forte (acima de 0,7) e moderada (entre 0,4 e 0,6) com as demais variáveis independentes, conforme Dancey e Reidy (2006). Ainda sobre a análise se verifica que a correlação do retorno da ação e dividendo mínimo obrigatório se demonstrou inexistente (-0.0303), enquanto que liquidez corrente, retorno sobre o patrimônio líquido e retorno sobre o ativo demonstraram uma relação fraca e negativa respectivamente (-0.2429, -0.1685, -0.2205) considerando o retorno da ação. As demais variáveis (juros sobre o capital

próprio, endividamento e idade) apresentaram correlação fraca positiva respectivamente (0.1097, 0.1658, 0.0697) com a variável dependente. Após a análise da correlação procedeu-se ao teste de heterocedasticidade, exposto na Tabela 4.

Tabela 4 – Breusch-Pagan

Breusch-Pagan	
chi2(1)	= 2.68
Prob > chi2	= 0.1018

Fonte: Elaborada pelos autores.

O resultado do teste de Breusch-Pagan para verificar a heterocedasticidade dos resíduos teve um p-valor de 0,1018, e, portanto, não se rejeitou a hipótese nula, isto é, os resíduos são considerados homocedásticos. Ressalta-se que devido a distribuição ter apresentado resultado de não normalidade utilizou-se o comando “hettest” no Stata 12.0, que segundo Fávero et al. (2014, p.134) é usado quando não há normalidade dos resíduos.

Posteriormente procedeu-se a análise de multicolinearidade, conforme evidenciado na Tabela 5.

Variáveis	VIF	1/VIF
Retorno sobre a ação	4.12	0.242527
Dividendo mínimo obrigatório	3.5	0.285467
Juros sobre o capital próprio	2.64	0.379052
Liquidez corrente	1.31	0.765703
Retorno sobre o ativo	1.17	0.853877
Retorno sobre o Patrimônio líquido	1.08	0.92253
Endividamento	1.01	0.99136
Média VIF	2.12	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Para o teste de multicolinearidade utilizou o teste *Variance Inflation Factor* (VIF), que de acordo Fávero et al. (2014, p. 114) deve apresentar um valor abaixo de 10, para que não seja indicado problema de multicolinearidade. Desse modo, com um valor de 2.12 não se rejeita a hipótese nula, o que significa que a amostra não possui tendência a multicolinearidade, e assim, não há problemas para previsão dos valores da variável dependente, logo, as variáveis independentes não possuem alta correlação entre si.

4.3 Análise da regressão

O teste de normalidade possui a finalidade de garantir que o teste F e T da regressão sejam autênticos, contudo conforme informado anteriormente, os resíduos da amostra não possuíram distribuição normal. Ressalta-se que para a correção da normalidade algumas variáveis explicativas foram logaritmizadas, no entanto, após o teste de Shapiro-Wilk, houve a persistência do erro de normalidade. Fávero (2015, p. 149) menciona que a aderência da não normalidade pode ser atenuada quando da utilização de grandes amostras, por causa de sua propriedade assintótica obtido pelo método que estima o valor de um parâmetro na regressão, sendo o caso deste artigo. Salienta-se que para a análise do teste F, foi considerado um nível nominal de significância de 5%.

Fávero et al. (2014, p. 101) denotam que uma das informações importantes da regressão linear é estatística R², que possui alto poder explicativo, e assim, permite verificar

em percentual a variância da variável dependente em relação à independente, cujo resultado é evidenciado na Tabela 6.

Tabela 6 – Coeficiente de correlação, determinação, determinação ajustado e erro padrão.

Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,522 ^a	0,273	0,225	0,244452915906488

a. Preditores: (Constante), Idade, LC, JCPF, ROA, DMO, END, ROE

b. Variável Dependente: Retorno

Fonte: Elaborada pelos autores.

O resultado apresentado na Tabela 6 indica que 27,3% da variação do retorno pode ser explicada pelo comportamento da Idade, liquidez corrente, juros sobre o capital próprio, retorno sobre o ativo, dividendo mínimo obrigatório, endividamento e retorno sobre o patrimônio líquido. Quanto ao R^2 ajustado serve como suporte para dizer que aproximadamente 22,5% da variação da variável dependente pode ser explicada pelas variáveis independentes analisadas.

Com a finalidade de verificar a significância das variáveis independentes em conjunto também foi utilizada a análise da variância Anova ou Estatística F apresentada na Tabela 7.

Tabela 7 – Análise da variância Anova ou Teste F.

Modelo	Soma dos Quadrados	df	Quadrado Médio	Z	Sig.
1 Regressão	2,397	7	0,342	5,729	,000 ^b
Resíduo	6,394	107	0,060		
Total	8,791	114			

Fonte: Elaborada pelos autores.

Em conformidade com o teste F de significância (apresentado na Tabela 7) constatou que o valor p foi de inferior a 0,05, e assim, há evidências estatísticas, de que pelo menos uma variável explicativa influencia na variável dependente (FÁVERO et al., 2014, p.101).

A regressão linear objetiva medir o valor esperado de uma variável dependente considerando a variação de outra denominada independente, para tanto se utiliza o teste t que verifica a significância das variáveis de forma individualizada (FÁVERO et al., 2014, p. 99). Nesse sentido, na Tabela 8 são demonstrados os resultados da regressão, que considerou um nível nominal de significância de 5%.

Tabela 8 – Análise Coeficientes.

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	T	Sig.	95% Intervalo de Confiança para B		Correlações		
	B	Erro	Beta			Limite inferior	Limite superior	Ordem zero	Parcial	Parte
(Constante)	-0,010	0,120		-0,084	0,933	-0,248	0,228			
DMO	0,065	0,011	0,541	6,070	0,000	0,044	0,086	0,438	0,506	0,500
JCPF	-0,042	0,025	-0,142	-1,652	0,102	-0,092	0,008	0,003	-0,158	-0,136
LC	-0,015	0,008	-0,176	-1,867	0,065	-0,030	0,001	-0,076	-0,178	-0,154
ROA	0,004	0,008	0,078	0,467	0,642	-0,012	0,019	-0,058	0,045	0,038
ROE	-0,003	0,002	-0,225	-1,455	0,149	-0,008	0,001	-0,041	-0,139	-0,120
END	0,002	0,002	0,158	1,176	0,242	-0,001	0,006	0,112	0,113	0,097
Idade	5,883E-05	0,000	0,024	0,291	0,772	0,000	0,000	0,012	0,028	0,024

Fonte: Elaborada pelos autores.

O teste t dos coeficientes produzidos na regressão apresentou valores superiores a 5% para as seguintes variáveis: juros sobre o capital próprio (0,102), liquidez corrente (0,065), retorno sobre o ativo (0,642), retorno sobre o patrimônio líquido (0,149), endividamento (0,242) e Idade (0,772) e assim, não influenciam significativamente no retorno da ação. Por outro lado, a variável dividendo mínimo obrigatório mostrou-se estatisticamente significativa a 5% com o valor (0,000).

Ainda com base na Tabela 8 percebe-se que a variável dividendo mínimo obrigatório demonstrou um coeficiente angular com valor-p de 0,06, a um nível nominal de significância de 5%. Desse modo, ao identifica-se uma relação linear entre o dividendo mínimo obrigatório e o retorno da ação, e assim, a cada R\$ 100.00,00 de dividendos emitidos há um aumento de R\$ 0,06 no preço da ação. Deste modo, a hipótese de que existe relação entre as políticas de distribuição dos dividendos das empresas de capital aberto listadas na B3 e o preço de suas ações foi confirmada. Portanto, o resultado converge com a teoria de Lintner e Gordon, indicando que os dividendos são capazes de modificar o retorno da ação, cujos resultados também foram encontrados por Brugni et al. (2012), Marques, Roberto e Augusto (2012) e Firmino et al. (2003).

Quanto às variáveis de controle LC, ROE, bem como os juros sobre o capital próprio revelaram uma relação inversa com o retorno da ação, assim, quanto maior o retorno da ação menor será o valor destas variáveis, o que se afasta do esperado. Em relação às variáveis ROA, END e Idade, o resultado do coeficiente angular foi positivo, contudo nenhum deles obteve valor maior que 5%, o que também não corrobora com a literatura ou o esperado.

5 CONCLUSÃO

Para a realização deste estudo foram analisadas 116 empresas que distribuíram dividendos no ano de 2017. Nesse sentido fez-se uso da regressão linear múltipla, para constatar se a distribuição de dividendos influencia no preço da ação. Os resultados apresentados por meio da regressão linear evidenciaram uma relação positiva entre distribuição de dividendo mínimo obrigatório e o retorno da ação, e, portanto, se aceitou a hipótese da pesquisa de que a distribuição de dividendos pode explicar o retorno da ação. Esses resultados se contrapõem aos estudos de Ferreira (2017) e Corso, Kassai e Lima (2009) que indicaram a irrelevância da distribuição de dividendos sobre o retorno das ações.

Concomitantemente, o estudo mostrou dados concordantes com pesquisas brasileiras que obtiveram resultados semelhantes. Fundamentado nos testes realizados, conclui-se, portanto, a significância da distribuição de dividendos no Brasil, coerente com os estudos de Brugni et al. (2012), Marques, Roberto e Augusto (2012) e Firmino et al. (2003) que também apontaram a relevância e distribuição de dividendos e retorno das ações das empresas negociadas na BM&FBOVESPA.

Desta forma, o estudo, para o contexto acadêmico contribui com a Teoria da relevância dos Dividendos, proposta por Lintner (1956, 1962) e Gordon (1963), que defendiam a relevância dos dividendos, fornecendo e ampliando evidências imperícias sobre o tema, bem como presta subsídio para futuras pesquisas. Para os administradores o trabalho serve de suporte, proporcionando aos interessados informações úteis na tomada de decisão, demonstrando que a forma de gestão das políticas de distribuição de dividendos interfere no valor final da empresa.

Não obstante as conclusões apresentadas, deve-se considerar algumas limitações da pesquisa, que tiveram a sua conclusão restrita à amostra em estrutura em *Cross-Section* e a as técnicas não paramétricas utilizadas devido a não normalidade dos resíduos. Portanto, se

sugere para novas pesquisas a utilização técnicas estatísticas diferentes como análise multivariada de dados, bem como uma amostra com um período maior para realizar uma serie temporal, além de usar outras variáveis.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, v. 7, p. 1-105, 17 dez. 1976. PL 2559/1976. Disponível em: <https://bit.ly/2Up4C7e>. Acesso em: 15 set. 2018.

BRASIL. Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 21.485, 7 set. 1995. Disponível em: <https://bit.ly/1OVD bq6>. Acesso em: 23 set. 2018.

BRASIL. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 4, 1 nov. 2001. PL 3115/1997. Disponível em: <https://bit.ly/2wfWsQA>. Acesso em: 23 set. 2018.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 2, 28 dez. 2007. Disponível em: <https://bit.ly/2siqaoq>. Acesso em: 23 set. 2018.

BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, L. C.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. Tradução: Alexandre Loureiro Guimarães Alcântara e José Nicolas Albuja Salazar. São Paulo: Atlas, 2001.

BRUGNI, T. V.; SARLO NETO, A.; BASTIANELLO R. F.; PARIS, P. K. S. Influência de dividendos sobre a informatividade dos lucros: evidências empíricas na Bm&fBovespa. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 8, n. 3, p. 82-99, jul./set. 2012. Disponível em: www.furb.br/universocontabil. Acesso em: 24 fev. 19.

CARVALHO, E. R. A. **Política de dividendos e juros sobre o capital próprio: um modelo com informação assimétrica**. 2003, 79 f. Dissertação (Pós-graduação) - Fundação Getúlio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2003. Disponível em: <https://bit.ly/30BPBiH>. Acesso em: 18 mar. 19.

CERQUEIRA, J. E. A.; SOARES, T. M.; DAVID, M.V. Novas evidências sobre a relação entre a geração de valor ao acionista e o valor de mercado das ações: uma análise em painel comparando o EVA® e o MVA® no mercado brasileiro. **Revista Eletrônica Pesquisa Operacional para o Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 1, n. 2, p. 1- 19, maio/ago.2009. Disponível em: <https://bit.ly/2WYPwDe>. Acesso em: 20 abr. 2019.

CORSO, R. M; KASSAI, J. R; LIMA, G. A. F. S. Distribuição de Dividendos e de Juros Sobre o Capital Próprio Versus Retorno das Ações. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 154-169, abr./jun. 2012. Disponível em: <https://bit.ly/2M25zPU>. Acesso em: 18 mar. 19.

DANCEY, C.; REIDY, J. **Estatística sem matemática para psicologia: usando SPSS para Windows**. 3. ed. Porto Alegre: Artmed. 2006.

FÁVERO, L. P. **Análise de dados: Modelos de regressão com Excel, Stata e SPSS**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; TAKAMATSU, R.T.; SUZART, J. **Métodos quantitativos com o Stata: procedimentos, rotinas e análise de resultados**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

FERREIRA, R. **A relação entre a distribuição de dividendos e o retorno das ações no Brasil**. 2017. 25 f. Bacharelado (Graduação) - Faculdade de administração, ciências contábeis e ciências Econômicas – FACE, Goiânia, 2017. Disponível em: <https://bit.ly/2VPDFes>. Acesso em: 30 set. 18.

FIRMINO, A.; GAMA, A.; BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. O anúncio da distribuição de dividendos e seu efeito sobre os preços das ações: um estudo empírico no brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 3., 2003, São Paulo. **Anais [...]**, São Paulo: USP, 2003. Disponível em: <https://bit.ly/2HCXmfs>. Acesso em: 24 fev. 19.

FORTI, C. A. B.; PEIXOTO, F. M.; ALVES, D. L. E. Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 26, n. 68, p. 167-180, ago. 2015. Disponível em: <https://bit.ly/2wfcILn>. Acesso em: 20 mar. 19.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios da administração financeira**. Tradução: Antonio Zoratto Sanvicente. 10. ed. São Paulo: Pearson Education - Br, 2004.

GORDON, M. J. Optimal investment and financing policy. **The Journal of finance**, [s. l.], v. 18, n.2, p.264-272, maio. 1963. Disponível em: <https://bit.ly/2WFqGYS>. Acesso em: 30 set. 2018.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E. **Administração Financeira**. Tradução: Célio Knipel Moreira. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

IEZZI, G.; HAZZAN. S; DEGENSZAJN, D. **Fundamentos de matemática elementar: Matemática Comercial, Financeira, Estatística**. São Paulo: Atual Editora. 2004.

KRUGER, S. D.; PETRI, S. M. Análise comparativa da causalidade de medidas de desempenho das empresas da Bm&fBovespa no período de 2000 a 2010. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, Rio de Janeiro, v. 18, n.1, p. 81-103, jan./abril, 2013. Disponível em: <https://bit.ly/2W11b2b>. Acesso em: 20 abr. 2019.

LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **The American Economic Review**, [s. I.], v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956. Disponível em: <https://bit.ly/2U16WwJ>. Acesso em: 27 set. 2018.

LINTNER, J. Dividends, earnings, leverage, stock prices and the supply of capital to corporations. **The Review Economics and Statistics**, [s. I.], v. 44, n.3, p.243-69, ago. 1962. Disponível em: <https://bit.ly/2JAIKjg>. Acesso em: 27 set. 2018.

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**, São Paulo, v.17, n.40, p.52-66, jan./abr. 2006. Disponível em: <https://bit.ly/2VAtoCA>. Acesso em: 30 set. 2018.

MALTA, T.; CAMARGOS, M. A. Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. **REGE Revista de Gestão**, Belo Horizonte, v. 23, n. 1, p. 52-62, set. 2016. Disponível em: <https://bit.ly/2JyLK0l>. Acesso em: 20 abr. 2019.

MARQUES, R.; ROBERTO, J.; AUGUSTO, G. Distribuição de dividendos e de juros sobre o capital próprio versus retorno das ações. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v.6, n. 2, p. 154-169, abr./jun. 2012. Disponível em: <https://bit.ly/2EffC9h>. Acesso em: 23 set. 2018.

MARTINS, A. L.; FAMÁ, R. O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? **RAE - Revista de Administração de Empresas**, São Paulo, v. 52, n. 1, p. 24-39, jan./fev. 2012. Disponível em: <https://bit.ly/2HmdDFx>. Acesso em: 24 set. 2018.

MILLER, M. H; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **The Journal of Business**, [s. I.], v. 34, n. 4, p. 411-433, out. 1961. Disponível em: <https://bit.ly/2Q1XR6q>. Acesso em: 30 set. 2018.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira**. Tradução: Antonio Zoratto Sanvicente. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Princípios de Administração Financeira**. Tradução Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SANTOS, J. F.; GALVÃO, K. S. Política de dividendos e seus fatores determinantes: evidenciando a ausência de consenso teórico-empírico. **Revista da FAE**, Curitiba, v. 18, n. 1, p. 52-69, jan./jun. 2015. Disponível em: <https://bit.ly/2HhYNjp>. Acesso em: 23 set. 2018.

TEIXEIRA, B. R.; PRADO, M. F.; RIBEIRO, K. C. Um estudo da teoria de Modigliani-Miller através do caso de empresas brasileiras: analisando a irrelevância da estrutura de capitais. **FACEF PESQUISA**, França, v.14, n.1, p. 67-79, jan./fev./mar./abr. 2011. Disponível em: <https://bit.ly/2HhYdU2>. Acesso em: 30 set. 2018.