



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CARIRI
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**ANA CAMILE PEREIRA RODRIGUES
OLIMPIO YOHANSON VIEIRA DE SOUZA**

**OS FATORES DETERMINANTES DA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS NO
BRASIL**

JUAZEIRO DO NORTE

2026

**ANA CAMILE PEREIRA RODRIGUES
OLIMPIO YOHANSON VIEIRA DE SOUZA**

**OS FATORES DETERMINANTES DA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS NO
BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências Contábeis apresentado ao Centro de Ciências Sociais aplicadas da Universidade Federal do Cariri, como requisito para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis

Orientadora: Profa. Dra. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva.

JUAZEIRO DO NORTE

2026

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Cariri
Sistema de Bibliotecas

R696f Rodrigues, Ana Camile Pereira.

Os fatores determinantes da distribuição de dividendos no Brasil / Ana Camile Pereira Rodrigues, Olimpio Yohanson Vieira de Souza. – 2026.
16 f. : il. color.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Cariri, Juazeiro do Norte, CE, 2026.

Orientadora: Prof^{fa}. Dra. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva.

1. Dividendos. 2. Empresas brasileiras. 3. Finanças corporativas. 4. Lucratividade.
5. Governança corporativa. I. Souza, Olimpio Yohanson Vieira de. II. Silva, Polyandra Zampiere Pessoa da (Orient.). III. Universidade Federal do Cariri. IV. Título.

CDD 657.48

Bibliotecário: João Bosco Dumont do Nascimento – CRB 3/1355

**ANA CAMILE PEREIRA RODRIGUES
OLIMPIO YOHANSON VIEIRA DE SOUZA**

**OS FATORES DETERMINANTES DA DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS NO
BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso de Ciências
Contábeis apresentado ao Centro de Ciências
Sociais aplicadas da Universidade Federal do
Cariri, como requisito para obtenção do grau
de Bacharel em Ciências Contábeis

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva. (Orientadora)
Universidade Federal do Cariri (UFCA)

Profa. Dra. Sabrina Ribeiro de Almeida.
Universidade Federal do Cariri (UFCA)

Prof. Dr. Jose Mauro Madeiros Veloso Soares.
Universidade Federal do Cariri (UFCA)

JUAZEIRO DO NORTE, 02 DE ABRIL DE 2026

Dedicamos este trabalho, de forma especial, à
nossas mães, pais e irmãs, bem como a todos
os professores e amigos, que sempre nos
apoiam e acreditaram em nós. A Deus, por
nos abençoar e fortalecer durante nossa
trajetória.

AGRADECIMENTOS

Agradecemos, primeiramente, a Deus por nos guiar em meio a nossos planos e sonhos, às nossas famílias, que foram nossa base e porto seguro durante toda essa jornada acadêmica. Às mães de Ana Camile, Cícera e Ana Lúcia, bem como ao seu namorado, Luiz Alberto, e à sua irmã, Thalya, o nosso mais sincero obrigado pelo apoio incondicional, paciência e incentivo nos momentos mais desafiadores.

Da mesma forma, expressamos nossa profunda gratidão aos pais de Olímpio Yohanson, Maria do Socorro e Olímpio José, e à sua irmã, Karla Yohanna, pelo amor, compreensão e por acreditarem em cada passo deste caminho. Um agradecimento especial à Maria do Socorro, cujo carinho e dedicação foram pilares fundamentais para que este sonho se tornasse realidade e por disponibilizar o seu tempo para nos auxiliar nesse processo.

À nossa orientadora, Professora Polyandra Zampiere, expressamos nossa mais sincera gratidão. Sua condução brilhante, paciência e generosidade em compartilhar seu conhecimento foram essenciais para o desenvolvimento deste trabalho. Mais do que uma guia acadêmica, sua sensibilidade e incentivo nos momentos de incerteza foram fundamentais para o nosso crescimento profissional e pessoal.

Aos nossos amigos, Caio, David, Dorval, João, Maicon, Melissa, Nilton, Renilson, Rodrigo e Stephany, agradecemos imensamente pela presença constante. Vocês não apenas tornaram esse processo mais leve com suas palavras de incentivo e momentos de descontração, como também transformaram essa trajetória em algo possível de ser realizado.

Agradecemos ainda aos professores do curso de Ciências Contábeis e a Universidade Federal do Cariri – UFCA, por possibilitarem a realização desse sonho e objetivo, além de serem sempre um lugar de acolhimento e amadurecimento pessoal e profissional para todos aqueles que permeiam esse meio. Esta conquista também é de vocês.

Se eu vi mais longe, foi por estar de pé sobre
ombros de gigantes.

Isaac Newton.

RESUMO

Este estudo analisa os fatores determinantes da política de distribuição de dividendos em empresas brasileiras. A pesquisa adotou uma abordagem quantitativa, utilizando regressão linear por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) com erros padrão robustos de Petersen (2009), a partir de uma amostra de 2.269 observações. Os resultados indicam que a lucratividade e a liquidez exercem influência positiva e estatisticamente significativa sobre o pagamento de dividendos. Tais achados sugerem que a capacidade de geração de resultados e a disponibilidade de recursos de curto prazo são pilares para a remuneração dos acionistas, reduzindo a dependência de capital de terceiros. Em contrapartida, o nível de endividamento e os mecanismos de governança corporativa apresentaram relação negativa com a distribuição. Isso indica que empresas mais alavancadas priorizam o fluxo de caixa para a quitação de obrigações, enquanto estruturas de governanças mais rígidas podem favorecer a retenção de lucros para reinvestimentos estratégicos. Variáveis como tamanho da empresa e flexibilidade financeira não demonstraram significância estatística, possivelmente devido à presença de multicolinearidade no modelo. O estudo amplia a compreensão sobre as dinâmicas financeiras no cenário nacional e oferece subsídios para que investidores antecipem decisões de alocação de capital diante de eventuais mudanças regulatórias e tributárias no Brasil.

Palavras-chave: Dividendos; Empresas Brasileiras; Finança.

ABSTRACT

This study analyzes the determinants of dividend distribution policy in Brazilian publicly traded companies between 2010 and 2024. The research adopted a quantitative approach, utilizing multiple linear regression through Ordinary Least Squares (OLS) with Petersen's (2009) robust standard errors, based on a consolidated sample of 2,269 observations. The results indicate that profitability and liquidity exert a positive and statistically significant influence on the payout ratio. These findings suggest that the capacity for generating results and the availability of short-term resources are fundamental pillars for shareholder remuneration, reducing dependence on third-party capital and signaling operational maturity to the capital market. Conversely, the level of indebtedness and corporate governance mechanisms showed a negative relationship with profit distribution. The evidence reveals that more leveraged companies prioritize cash flow for debt servicing, while robust governance structures may favor the strategic retention of earnings for internal reinvestment. Variables such as company size and financial flexibility did not demonstrate individual statistical significance, possibly due to the presence of multicollinearity in the model. This study broadens the understanding of national financial dynamics and provides insights for investors to anticipate strategic decisions in light of imminent regulatory and tax changes in Brazil.

Keywords: Dividends; Brazilian Companies; Finance.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resumo das evidências empíricas	18
Tabela 2 – Forma de cálculo e sinais esperados das variáveis da equação (1).....	20
Tabela 3 – Estatísticas descritivas das variáveis analisadas (2010 – 2024)	22
Tabela 4 – Matriz de correlação entre as variáveis	23
Tabela 5 – Estimativa da Regressão com Erros Padrão Robusta.....	24

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC	Ativo Circulante
AT	Ativo Total
CX e Equiv.	Caixa e Equivalente de Caixa
D	Dividendos
END	Endividamento
EUA	Estados Unidos da América
FLEX	Flexibilidade
GOV	Governança
IRPF	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
JSP	Juros sobre Capital Próprio
LIQ	Liquidez
LL	Lucro Líquido
LUC	Lucratividade
MQO	Mínimos Quadrados Ordinários
PAY	Payout
PC	Passivo Circulante
PL	Patrimônio Líquido
PT	Passivo Total
TAM	Tamanho

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
2 REVISÃO LITERÁRIA	16
2.1 Determinantes da Política de Dividendos.....	16
3 METODOLOGIA.....	19
3.1 Amostra e Coleta de dados.....	19
3.2 Modelo Econométrico e Definição das Variáveis	20
4 RESULTADOS E DISCUSSÕES	21
4.1 Análise Exploratória.....	21
4.2 O Modelo Econométrico	24
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	27
REFERÊNCIAS	28

1 INTRODUÇÃO

A política de dividendos permanece como um dos temas mais debatidos na teoria das finanças corporativas. O estudo seminal de Lintner (1956) demonstrou que as organizações buscam adotar políticas estáticas de distribuição, realizando ajustes graduais nos proventos conforme as variações observadas no lucro líquido. Posteriormente, Miller e Modigliani (1961) propuseram a hipótese da irrelevância da política distributiva em mercados perfeitos. Segundo os autores, o valor da firma seria determinado estritamente pela capacidade de geração de fluxos de caixa e pelo risco dos ativos, sendo indiferente à forma como os resultados são destinados aos acionistas.

Em oposição à neutralidade proposta, Lintner (1962) e Gordon (1963) argumentaram que os investidores privilegiam dividendos correntes em detrimento de ganhos de capital futuro. Esta vertente, denominada teoria do "pássaro na mão", sustenta que a distribuição de lucros impacta diretamente o valor de mercado da empresa. Tal efeito torna-se mais evidente em cenários de incerteza e assimetria informacional, nos quais a previsibilidade dos fluxos de caixa distribuídos desempenha papel central na formação de expectativas e na percepção de risco por parte dos agentes econômicos.

Complementando esse referencial, Spence (1973) introduziu a teoria da sinalização, sugerindo que o anúncio de dividendos atua como um mecanismo para reduzir assimetrias de informação entre gestores e mercado. Sob este prisma, alterações no padrão de pagamento transmitem mensagens sobre a saúde financeira e o desempenho futuro da organização. Assim, a política distributiva deixa de ser um mero resíduo contábil para se tornar um instrumento estratégico de comunicação com investidores, reforçando a transparência e a confiança dos *stakeholders* no longo prazo.

Análises posteriores expandiram o debate ao incluir variáveis estruturais e conjunturais no processo decisório. Frankfurter e Wood (1997) ressaltaram a relevância do risco corporativo e das preferências específicas dos acionistas como determinantes centrais. No cenário brasileiro, Kaveski (2017) aponta que os dividendos ocupam o núcleo das decisões financeiras, influenciando as estratégias de financiamento e novos investimentos. Recentemente, Silva (2025) defendeu que a reconfiguração de incentivos associados à retenção de resultados é impulsionada por mudanças institucionais.

No campo empírico nacional, a literatura identifica determinantes segmentados em dimensões financeiras, organizacionais e de governança. No aspecto financeiro, Alves, Forti e Peixoto (2015) observaram que rentabilidade e porte apresentam correlação positiva com o

pagamento de proventos, enquanto o endividamento atua como um limitador. Araújo, Galvão e Santos (2018) complementam que a liquidez corrente e a estabilidade dos lucros são fundamentais para o crescimento dos dividendos. Em convergência, Oliveira (2024) ratifica a importância do desempenho operacional no *payout*.

Quanto aos aspectos organizacionais, Fodra, Ribeiro e Rodrigues (2019) indicam que a flexibilidade financeira eleva a propensão ao pagamento, ao passo que restrições de capital cerceiam essa prática. Na esfera da governança, Bastos, Ribeiro e Rosa (2022) associam estruturas robustas a pagamentos mais consistentes, mitigando conflitos de agência entre acionistas e gestores. Além disso, Oliveira (2022) nota que a inserção internacional de multinacionais favorece políticas mais estáveis, evidenciando que o ambiente de atuação molda o comportamento distributivo das companhias.

Sob a ótica normativa, a Lei nº 6.404/1976 determina que companhias abertas distribuam dividendos mínimos obrigatórios, geralmente fixados em 25% do lucro líquido ajustado (BRASIL, 1976). Assaf Neto (2020) pondera que, embora exista uma exigência legal mínima, os gestores possuem certa discricionariedade na definição das taxas de retenção. Essa flexibilidade confere caráter estratégico à decisão, permitindo que a firma se adapte a variações no ambiente econômico. O equilíbrio entre o cumprimento legal e a estratégia interna é o que define a sustentabilidade financeira.

Nesse contexto, a perspectiva de alteração na tributação de lucros e dividendos, prevista para 2026, introduz novos incentivos que podem redefinir o comportamento corporativo. Eventuais mudanças na carga tributária tendem a impactar decisões intertemporais, motivando a antecipação de pagamentos ou a revisão profunda das políticas de reinvestimento. A análise dessa transição é vital para compreender como as empresas brasileiras buscarão o equilíbrio entre a distribuição imediata de caixa e a preservação de recursos destinados à expansão de suas atividades operacionais.

Dessa forma, o objetivo desta pesquisa consiste em analisar como determinantes financeiros, organizacionais e de governança influenciam o *payout* das companhias abertas no Brasil. Especificamente, busca-se investigar o papel da lucratividade, do tamanho, do endividamento, da liquidez e da flexibilidade financeira na condução dessas políticas. Pretende-se compreender em que medida o desempenho operacional e a estrutura de capital funcionam como alavancas ou barreiras para a remuneração dos acionistas, considerando as particularidades do mercado de capitais nacional.

A justificativa deste estudo reside na relevância econômica da política de dividendos como vetor de alocação de capital e sinalização de valor. Investigar essas variáveis torna-se

imperativo diante das especificidades do sistema regulatório brasileiro, que alia a obrigatoriedade legal de distribuição a uma iminente reforma tributária. Ao testar o impacto desses determinantes, o trabalho oferece contribuições acadêmicas ao atualizar evidências empíricas e provê subsídios práticos para que investidores e gestores aperfeiçoem suas estratégias de alocação frente às novas regras.

2 REVISÃO LITERÁRIA

2.1 Determinantes da Política de Dividendos

O debate científico sobre a remuneração de acionistas no Brasil tem sido revisitado sob a ótica das imperfeições de mercado, que refutam a premissa de neutralidade proposta por Miller e Modigliani (1961). Conforme apontam estudos de Kowerski (2023), a política de distribuição de lucros no contexto contemporâneo não é irrelevante, mas constitui um nexo central entre a maturidade operacional e a percepção de valor pelo mercado. Nesse cenário, a função de sinalização sobre fluxos de caixa, pilar da Teoria da Sinalização de Bhattacharya (1979), encontra evidências sólidas em mercados emergentes. Pattiruhu e Ebnu (2020) demonstram que o anúncio de dividendos atua como redutor de incerteza, sendo interpretado como um indicador de resiliência financeira.

Adicionalmente, a literatura reforça o papel dos dividendos na mitigação de conflitos de interesses. Pesquisas de Yousaf *et al.* (2022) validam as proposições de Jensen e Meckling (1976) ao evidenciarem que a distribuição de proventos serve como um mecanismo de governança eficaz. Para esses autores, o pagamento de dividendos impõe uma disciplina de capital à gestão, reduzindo a disponibilidade de recursos que poderiam ser utilizados em projetos de valor presente líquido negativo. No Brasil, essa dinâmica é acentuada pela estrutura de propriedade concentrada onde, conforme Vieira e Raposo (2021), os dividendos protegem minoritários contra riscos de agência e expropriação de riqueza.

Estudos sobre restrições financeiras, como o de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), demonstram que firmas com acesso limitado ao crédito tendem a reter lucros para financiar investimentos, tornando os dividendos sensíveis à liquidez. Essas contribuições orientam pesquisas em economias emergentes, onde a assimetria informacional e a volatilidade são mais acentuadas do que em mercados centrais. Nesse contexto, a literatura nacional adaptou tais modelos às particularidades brasileiras, como a forte atuação de controladores. Alves, Forti e Peixoto (2015) identificaram que rentabilidade e tamanho elevam a probabilidade de proventos, enquanto o endividamento exerce um efeito restritivo oposto.

Complementarmente, Araújo, Galvão e Santos (2017) introduziram a métrica do *payout* incremental, concluindo que a liquidez corrente e a estabilidade de resultados são determinantes cruciais no cenário nacional. Variações no *payout* representam sinais sobre o alinhamento financeiro da organização, funcionando como um termômetro da confiança da gestão na sustentabilidade dos fluxos de caixa futuros. Essa premissa ecoa o modelo de Lintner (1956), que postula a relutância dos gestores em elevar dividendos sem a crença na manutenção de novos níveis de lucro, evitando retrocessos interpretados negativamente. O pagamento garante a veracidade da informação pelo custo incorrido na sinalização.

No Brasil, Rodrigues *et al.* (2020) corroboram essa perspectiva ao analisarem a flexibilidade financeira, demonstrando que a capacidade de autofinanciamento dita a propensão a distribuir resultados. Assim, a política de dividendos não se dissocia de uma gestão rigorosa de liquidez. Sob essa ótica, a métrica do *payout* incremental ganha relevância estratégica inédita diante da iminente tributação prevista para 2026. Se oscilações na proporção do lucro sinalizam vigor financeira, a antecipação de proventos no biênio 2024/2025 pode ser interpretada não apenas como ajuste de caixa, mas como um sinal inequívoco de eficiência tributária e proteção ativa ao valor de mercado do acionista minoritário.

Empresas que apresentarem aumentos consistentes na distribuição antes da vigência da Lei nº 1.087/2025 podem utilizar tal política como sinalização de solidez, antecipando-se ao aumento do custo de capital próprio. A referida norma estabelece que, a partir de janeiro de 2026, dividendos superiores a R\$ 50.000,00 mensais estarão sujeitos à incidência de IRPF à alíquota de 10%. Essa alteração reforça a importância de fatores institucionais na definição da política distributiva. Conforme Gasparim (2025), a norma preserva a isenção para deliberações até dezembro de 2025, o que interrompe um ciclo histórico e força uma revisão profunda das estratégias de remuneração nas companhias abertas.

Nesse novo cenário, as entidades devem promover reorganizações societárias e ajustes fiscais preventivos para equilibrar o retorno ao investidor e a manutenção da liquidez. A literatura ratifica que os dividendos transcendem a mera remuneração, configurando-se como ferramenta estratégica influenciada pelo contexto econômico. Ao compararem o mercado brasileiro e o norte-americano, Ponte e Viana Júnior (2016) observaram que, enquanto no Brasil a estabilidade e o lucro líquido são preponderantes, nos EUA a distribuição é explicada pelo valor de mercado. Essa dinâmica é aprofundada por Francis, Schipper e Vincent (2005), que identificam a lucratividade como determinante central e objetiva.

Dessa forma, a política de dividendos consolida-se como uma decisão estratégica

condicionada por variáveis como oportunidades de crescimento, estrutura de capital e governança corporativa. Empresas com alto potencial de crescimento tendem a reduzir o *payout* para priorizar o autofinanciamento de seus projetos internos. Simultaneamente, a função informacional reduz a assimetria entre gestores e investidores por meio da sinalização de solidez financeira em períodos de transição regulatória. A Tabela 1 apresenta um resumo das principais pesquisas correlatas encontradas na revisão da literatura, fundamentando o desenvolvimento teórico e o suporte empírico para as análises deste trabalho.

Diante do referencial teórico construído, a seleção das variáveis analisadas nesta pesquisa não ocorreu de forma aleatória, sendo estritamente fundamentada na literatura precedente. Dessa maneira, as métricas utilizadas foram validadas por autores de referência na área financeira nacional. A lucratividade, o tamanho e o nível de endividamento baseiam-se nos achados de Alves, Forti e Peixoto (2015), enquanto a liquidez ampara-se nos critérios de Araújo, Galvão e Santos (2018). Já a flexibilidade financeira sustenta-se em Fodra, Ribeiro e Rodrigues (2019), e a variável de governança fundamenta-se nas proposições de Bastos, Ribeiro e Rosa (2022).

Adicionalmente, o estudo de Nascimento (2024) oferece o suporte necessário para o comportamento esperado do *payout*, da lucratividade, da liquidez e do endividamento no cenário brasileiro recente. A integração desses diversos autores permite um arcabouço robusto para a análise das hipóteses levantadas, garantindo que as variáveis escolhidas reflitam as reais dinâmicas do mercado de capitais. A Tabela 1, apresentada a seguir, consolida o levantamento empírico dessas variáveis, detalhando as definições operacionais e os sinais esperados para cada indicador, conforme estabelecido pelas evidências colhidas na revisão da literatura especializada.

Tabela 1
Resumo das evidências empíricas.

INDICADORES	AUTORES				TOTAL	
	1	2	3	4	5	
<i>Payout</i>	X	X	X	X	X	5
Lucratividade	X	X		X		3
Tamanho	X					1
Endividamento	X		X	X		3
Liquidez		X		X		2
Flexibilidade			X			1
Governança					X	1

Nota: Autor 1: Peixoto *et al* (2015), Autor 2: Santos *et al* (2018), Autor 3: Fodra *et al* (2019), Autor 4: Nascimento (2024), Autor 5: Bastos *et al* (2022).

Com base na síntese da literatura apresentada na Tabela 1, o modelo econométrico deste estudo foi desenhado para capturar não apenas os determinantes financeiros clássicos, mas também as variáveis de governança corporativa. A consolidação dos dados revela que indicadores como o *payout*, a lucratividade e o endividamento possuem maior recorrência nos estudos empíricos nacionais, servindo como pilares para a análise da política de dividendos. Essa convergência teórica assegura que o modelo proposto esteja alinhado com as principais evidências do mercado, permitindo uma investigação robusta sobre os fatores que impulsionam ou restringem a distribuição de lucros no Brasil.

A inclusão de variáveis menos frequentes, como a flexibilidade financeira e a governança, justifica-se pela necessidade de compreender as nuances estratégicas que transcendem os resultados contábeis imediatos. Ao integrar essas diferentes dimensões, a pesquisa busca oferecer uma visão holística sobre o comportamento das companhias abertas, especialmente diante das iminentes mudanças no ambiente tributário. Dessa forma, a fundamentação exposta na Tabela 1 não apenas valida a escolha dos indicadores, mas também estabelece o nexo causal necessário para a interpretação dos resultados, garantindo a consistência acadêmica exigida para o estudo.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e Coleta de dados

Esta investigação é definida como uma pesquisa empírica, com enfoque descritivo e quantitativo. A população de interesse compreende as companhias abertas listadas na Bolsa de valores no período entre 2010 e 2024 para garantir que todas as informações coletadas estivessem de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS). Essa abordagem é fundamental, uma vez que a padronização contábil melhorou consideravelmente a precisão na divulgação das informações corporativas, possibilitando uma análise mais sólida dos indicadores financeiros.

A amostra é composta por empresas com disponibilidade integral de informações financeiras, societárias e de distribuição de resultados, conforme reportadas nos sistemas oficiais da Comissão de Valores Mobiliários e nos relatórios padronizados de divulgação da B3. Foram excluídas as companhias com dados incompletos ou inconsistentes, bem como as instituições financeiras e as empresas com patrimônio líquido negativo, de modo a assegurar a

comparabilidade entre as observações. Após a aplicação desses critérios, a amostra final totalizou 211 empresas e 2.269 observações.

A coleta dos dados foi realizada por meio da base LSEG Workspace (anteriormente conhecida como Refinitiv Eikon), que consolida informações provenientes dessas fontes oficiais. Por fim, as variáveis foram winsorizadas a 1 % nos limites inferior e superior, com o objetivo de mitigar a influência de valores extremos.

3.2 Modelo Econométrico e Definição das Variáveis

O modelo proposto testa a influência dos fatores identificados no referencial teórico sobre a política de dividendos das firmas. Para tanto, estimou-se uma equação de regressão múltipla definida conforme a Equação 1:

$$PAY_{it} = \beta_0 + \beta_1 LUC_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 FLEX_{it} + \beta_6 GOV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Na equação proposta, a variável dependente $PAY(it)$ representa o *Dividendo Payout* da empresa i no ano t . O termo (β_0) é o intercepto ou constante do modelo. Por fim, o termo (it) (ε_{it}) refere-se ao erro estocástico, que capta as variações na distribuição de dividendos que não foram explicadas pelas variáveis independentes do modelo.

Para a operacionalização da pesquisa, A Tabela 2 detalha a operacionalização das variáveis, descrevendo as métricas de cálculo e o sinal esperado para cada fator, conforme o embasamento teórico.

Tabela 2

Forma de cálculo e sinais esperados das variáveis da Equação (1)

Variável	Código	Mensuração	Sinal Esperado	Referências
Payout	PAY	$= (D + JSP) / LL$	Dependente	Alves, Forti e Peixoto (2015).
Lucratividade	LUC	$= LL / PL$	(+)	Alves, Forti e Peixoto (2015).
Tamanho	TAM	$= \ln(AT)$	(+)	Alves, Forti e Peixoto (2015).
Endividamento	END	$= PT / AT$	(-)	Alves, Forti e Peixoto (2015).
Liquidez	LIQ	$= AC / PC$	(+)	Araújo, Galvão e Santos (2018).
Flexibilidade	FLEX	$= CX \text{ e } \text{Equiv.} / AT$	(+)	Fodra, Ribeiro e Rodrigues (2019).

Governança	GOV	Dummy (1 = Novo Mercado, Nível 1 e 2; 0 = demais).	(+)	Bastos, Ribeiro e Rosa (2022).
------------	-----	--	-----	--------------------------------

Nota: D = Dividendo; JSP = Juros sobre Capital Próprio; LL = Lucro Líquido; PL = Patrimônio Líquido; AT = Ativo Total; PT = Passivo Total; AC = Ativo circulante; PC = Passivo Circulante; CX e Equiv. = Caixa e Equivalente de Caixa.

Espera-se que a lucratividade (LUC) e o tamanho (TAM) exerçam influência positiva sobre o *payout*. Organizações rentáveis e de maior porte possuem maturidade operacional e geração recorrente de caixa, o que reduz a dependência de capitais externos e permite remunerar o acionista com maior previsibilidade. Da mesma forma, a liquidez (LIQ) e a flexibilidade (FLEX) devem apresentar relação positiva, pois a disponibilidade imediata de recursos e as reservas de caixa garantem a solvência necessária para a distribuição de dividendos sem comprometer o ciclo operacional ou novos investimentos.

Em contrapartida, o endividamento (END) possui expectativa de influência negativa. Firms alavancadas priorizam o fluxo de caixa para a quitação de despesas financeiras e amortizações, restando menor lucro residual aos sócios. Além disso, cláusulas contratuais (*covenants*) frequentemente impõem limites à distribuição de resultados em empresas com altos índices de dívida. Já a governança (GOV) é projetada como um determinante positivo, sob a premissa de que estruturas robustas protegem minoritárias e utilizam os dividendos como sinal de transparência e mitigação de conflitos de agência.

Os modelos foram estimados conforme a abordagem de Petersen (2009), utilizando-se erros-padrão robustos por *cluster*. Este rigoroso procedimento estatístico permite controlar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação nas observações do painel. Ao ajustar os erros-padrão para tais dependências, evita-se a subestimação das variâncias, garantindo inferências consistentes sobre a significância dos coeficientes. Esse tratamento assegura que os resultados obtidos reflitam relações genuínas entre as variáveis, conferindo a validade científica necessária para as conclusões do estudo.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Análise Exploratória

A consistência dos resultados decorre da utilização de uma amostra abrangente, composta por 2.269 observações no intervalo de 2010 e 2024. A adoção de dados em painel mostrou-se metodologicamente adequada, pois permite controlar a heterogeneidade não observada entre as empresas, aumentando a precisão das estimativas e a confiabilidade na identificação dos determinantes do *payout*. Essa estrutura de dados favorece a captura de variações temporais e seccionais, proporcionando uma visão dinâmica sobre como as

características das firmas influenciam suas políticas de distribuição de lucros ao longo de diferentes ciclos econômicos.

Conforme evidenciado na Tabela 3, é possível observar o comportamento das variáveis quantitativas contínuas utilizadas na pesquisa por meio de suas estatísticas descritivas. A análise preliminar dos dados, incluindo medidas de tendência central e de dispersão, revela a heterogeneidade das companhias abertas brasileiras no período analisado. Esse detalhamento estatístico é fundamental para validar a aplicação do modelo econométrico e assegurar que as inferências posteriores estejam fundamentadas em uma base de dados íntegra. Os valores médios e desvios-padrão apresentados refletem a realidade operacional e financeira das organizações que compõem o escopo deste estudo.

Tabela 3

Estatísticas descritivas das variáveis analisadas (2010–2024)

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Mediana	Máximo
PAY	2.269	0,028	0,037	0,000	0,015	0,250
LUC	2.269	0,149	0,249	-1,128	0,127	2,863
TAM	2.269	22,467	1,632	17,819	22,370	25,836
END	2.269	0,343	0,216	0,001	0,321	1,248
LIQ	2.269	2,093	1,546	0,355	1,722	16,738
FLEX	2.269	20,273	1,838	13,301	20,324	23,825

A avaliação da Tabela 3 demonstra que a variável dependente PAY apresenta uma média de 0,028 e uma mediana de 0,015. O fato de a mediana ser menor que a média indica uma distribuição assimétrica positiva, sugerindo que a remuneração aos acionistas é relativamente baixa na maioria das empresas, embora o valor máximo de 0,250 revele um pequeno grupo com distribuições mais significativas. No que tange à governança corporativa (GOV), observou-se que 70,2% das entradas pertencem ao novo mercado, o que aponta para uma predominância de empresas com práticas de gestão diferenciadas. Essa concentração no segmento de listagem superior destaca a maturidade institucional da amostra estudada.

Em relação à estrutura de capital, o indicador de endividamento (END) apresenta uma média de 0,343 e uma mediana de 0,321, indicando uma estabilidade considerada. A lucratividade (LUC) se destaca como o indicador com maior nível de variabilidade, com uma média de 0,149 e um desvio-padrão de 0,249, variando entre resultados negativos de -1,128 e picos de 2,863. No que diz respeito às variáveis de tamanho (TAM) e flexibilidade (FLEX), os resultados indicam uma composição mais uniforme, refletida pelo baixo desvio-padrão. Por último, a liquidez (LIQ) evidencia a capacidade de solvente em curto prazo, com média de

2,093, embora o valor máximo de 16,738 indique a presença de *outliers* que mantêm ativos circulantes acima da média.

A Tabela 4 mostra a matriz de correlação de Pearson, que é utilizada para verificar o nível de associação linear entre as variáveis do modelo. É importante destacar que essa matriz reflete apenas a relação linear entre as variáveis, sem garantir a existência de causalidades definitivas entre os fatores analisados. Entretanto, essa avaliação é crucial para entender a intensidade do vínculo entre os aspectos financeiros e a política de distribuição de lucros. A análise dos coeficientes de correlação possibilita identificar potenciais colinearidades que poderiam comprometer a solidez das análises de regressão, atuando como um critério de validação antes da estimativa final.

Tabela 4
Matriz de correlação entre as variáveis

	PAY	END	LUC	GOV	FLEX	TAM	LIQ
PAY	1.000						
END	-0.156***	1.000					
LUC	0.361***	0.079***	1.000				
FLEX	0.005	0.340***	0.078***	0.342***	1.000		
TAM	-0.038*	0.315***	0.024	0.314***	0.904***	1.000	
LIQ	0.187***	0,253***	0.029	-0.019	-0.103***	-0.266***	1.000

Nota: *** p<0,01; ** p<0,05; * p<0,1.

A variável dependente (PAY) demonstra uma correlação positiva e significativa com a lucratividade (LUC, 0,361), confirmando a hipótese de que empresas mais lucrativas têm maior tendência a distribuir resultados aos acionistas. Por outro lado, as correlações negativas registradas com o endividamento (END, -0,156) e a governança corporativa (GOV, -0,087) sugerem uma relação inversa, indicando que estruturas mais alavancadas ou com mecanismos de controle mais rígidos estão associadas a menores níveis de distribuição de resultados. Além disso, a correlação positiva com a liquidez (LIQ, 0,187) reforça a ideia de que a disponibilidade imediata de recursos financeiros favorece o pagamento de proventos no contexto empresarial brasileiro.

Na análise das interações entre as variáveis explicativas, destaca-se uma forte correlação entre a flexibilidade financeira (FLEX) e o tamanho da empresa (TAM), com um coeficiente de 0,904. Este alto grau de associação linear sugere que o volume de caixa disponível está diretamente relacionado ao porte da organização, evidenciando a presença de multicolinearidade entre essas variáveis. Essa característica pode explicar uma possível falta de significância individual dessas métricas no modelo de regressão múltipla, dado que elas

compartilham informações semelhantes. Exceto por essa relação específica, o predomínio de correlações baixas entre as demais variáveis permite uma modelagem multivariada robusta, minimizando riscos significativos de redundância estatística nos resultados obtidos.

4.2 O Modelo Econométrico

Tabela 5

Estimativas da Regressão com Erros Padrão Robusta

Variável	Coefficiente	Erro Padrão Robusto	Estatística t	p-valor
(Intercepto)	-0,0032	0,0111	-0,2857	0,7751
LUC	0,0534	0,0067	7,9387	< 0,001***
TAM	0,0012	0,0017	0,0168	0,9866
END	-0,0291	0,0078	-3,7245	< 0,001***
LIQ	0,0034	0,0009	3,496	< 0,001***
FLEX	0,0014	0,0015	0,9163	0,3596
GOV	-0,0054	0,0019	-2,7665	0,0057**
Observação		2.269		
R ² Ajustado		0,1861		
Teste F		0,0000		

Dimensão do Teste	Estatística	gl	Resultado
Breusch-Pagan	253,61	6	Presença de Heterocedasticidade
Breusch- Godfrey	405,16	1	Presença de Autocorrelação
Jarque Bera	9982,9	2	Rejeita-se H0

Notas: Níveis de significância: *** p < 0,001; ** p < 0,01. Erros padrão ajustados para robustez contra heterocedasticidade e autocorrelação.

Nota: A hipótese nula H0 do A=πr² teste assume a normalidade da distribuição dos resíduos.

Nota: A hipótese nula H0 pressupõe a homocedasticidade dos resíduos.

Nota: A hipótese nula H0 assume a ausência de autocorrelação serial nos resíduos.

Os resultados destacados na Tabela 5 revelam que a lucratividade e a liquidez exercem um impacto positivo e estatisticamente relevante sobre o *payout* das empresas brasileiras. Esses achados estão em sintonia com a literatura tradicional e os estudos de Alves, Forti e Peixoto (2015), reforçando a ideia de que a capacidade de gerar resultados e a disponibilidade de recursos de curto prazo é fundamental para a remuneração dos acionistas. Esse cenário reduz a dependência de fontes externas para cumprir compromissos financeiros relacionados aos dividendos, trazendo maior estabilidade às políticas de distribuição.

Dessa forma, a desempenho operacional se confirma como o principal motor da solvência e da continuidade dos dividendos no âmbito nacional. Por outro lado, o nível de endividamento e a presença de mecanismos de governança corporativa demonstraram uma influência negativa sobre a política de distribuição de lucros. No caso da alavancagem, os

dados mostram que empresas com maior endividamento tendem a priorizar seus fluxos de caixa para a quitação de dívidas e amortizações, diminuindo assim os recursos disponíveis para distribuir dividendos.

Já o impacto negativo da governança corporativa, embora aparente ser contra intuitivo para algumas perspectivas, sustenta a ideia de que estruturas mais robustas podem incentivar a retenção de lucros para reinvestimentos estratégicos, em vez da distribuição imediata. Essa abordagem reflete uma busca por equilíbrio entre o crescimento futuro e a transmissão de valor aos acionistas. Por fim, variáveis como o porte da empresa e sua flexibilidade financeira não apresentaram significância estatística no modelo final.

Conforme observado na análise de correlação, tal resultado pode ser explicado pela alta multicolinearidade entre esses indicadores, que representam aspectos semelhantes relacionados à dimensão organizacional. Apesar de não se destacarem individualmente, esses preditores continuam sendo relevantes teoricamente. No contexto brasileiro, entretanto, os dados indicam que a lucratividade efetiva e a liquidez direta prevalecem em relação ao tamanho bruto da empresa na definição do *payout*. Essas evidências oferecem *insights* valiosos para que investidores ajustem suas expectativas com base na solidez operacional das companhias.

A avaliação dos coeficientes individuais reflete como cada variável impacta a política de distribuição. A lucratividade (LUC, $\beta = 0,0534$; $p < 0,01$) e a liquidez (LIQ, $\beta = 0,0034$; $p < 0,01$) apresentaram influência positiva e estatisticamente significativa. Esse resultado atende às expectativas teóricas, refletindo que empresas com maior capacidade de geração de lucro e disponibilidade imediata de caixa possuem a folga financeira necessárias para aumentar a remuneração aos seus acionistas sem comprometer o capital de giro.

Em contrapartida, o endividamento (END, $\beta = -0,0291$; $p < 0,01$) exerceu influência negativa e significativa. Essa relação inversa reflete que o aumento das obrigações restringe a capacidade de distribuição de lucros, uma vez que as empresas alavancadas precisam priorizar a retenção de caixa para o pagamento de juros e amortizações de dívidas. De forma semelhante, a variável de governança corporativa (GOV, $\beta = -0,0054$; $p < 0,01$) também demonstrou impacto negativo. Isso sugere que, no mercado brasileiro, a adoção de boas práticas de gestão pode encorajar a retenção de lucros para reinvestimentos estratégicos e proteção financeira, substituindo a necessidade de forçar a distribuição imediata de proventos.

Por fim, o tamanho (TAM) e a flexibilidade financeira (FLEX) não se mostraram estatisticamente significativos ($p > 0,10$), ausência de significância esta que já era metodologicamente esperada devido à forte multicolinearidade entre essas duas variáveis

apontadas na matriz de correlação. Em suma, os achados comprovam que o objetivo da pesquisa foi plenamente alcançado, evidenciando que as decisões de distribuição de lucros no Brasil são guiadas primordialmente pelo desempenho interno (lucro e liquidez) e pelas restrições de capital (endividamento), sobrepondo-se às características puramente estruturais das companhias.

Consolidando os testes de diagnóstico realizados para verificar a robustez dos pressupostos do modelo econométrico. Os resultados indicam a rejeição das hipóteses nulas (H_0) em todas as dimensões analisadas, com níveis de significância inferiores a 0,1%. O teste de Breusch-Pagan confirmou a presença de heterocedasticidade, enquanto o teste de Breusch-Godfrey ($LM = 405,16$; $p < 0,001$) demonstrou a existência de autocorrelação serial de primeira ordem nos resíduos. Adicionalmente, o elevado valor da estatística do teste de Chow ($F = 9982,9$; $p < 0,001$) validou a superioridade do modelo de dados em painel frente à regressão linear simples, evidenciando que as características individuais das empresas exercem influência relevante sobre a política de dividendos.

A análise dos resíduos revelou, ainda, o descumprimento do pressuposto de normalidade. O teste de Jarque-Bera indicou que os erros não seguem uma distribuição normal ($p < 0,001$), comportamento recorrente em dados financeiros devido à elevada curtose das séries. Todavia, a expressiva dimensão da amostra, composta por 2.269 observações, permite invocar as propriedades assintóticas do Teorema Central do Limite. Tal fundamentação garante a consistência dos estimadores e a validade das inferências estatísticas, assegurando que os resultados obtidos não sejam meros artefatos numéricos, mas reflexos fidedignos das relações entre as variáveis. Essa validação prévia é crucial para conferir o rigor científico necessário à discussão dos coeficientes.

A detecção simultânea de heterocedasticidade e autocorrelação exigiu um tratamento estatístico rigoroso para evitar que os erros-padrão fossem subestimados. Nesse sentido, os diagnósticos fundamentam a adoção dos erros-padrão robustos de Petersen (2009), que corrigem as dependências temporais e seccionais inerentes aos dados. Essa técnica preserva a robustez das conclusões ao ajustar as distorções nas variâncias, garantindo que as estatísticas t e F permaneçam plenamente confiáveis. Ao integrar essas correções, o trabalho assegura que a significância de variáveis como a lucratividade (ROE) e o endividamento (DE) seja interpretada com precisão, minimizando potenciais vieses e blindando os achados contra instabilidades métricas.

Concluída a etapa de diagnóstico, a aplicação do estimador robusto permitiu que a análise dos determinantes financeiros fosse conduzida sob um patamar elevado de

confiabilidade. A rejeição das hipóteses de independência dos erros reforça que o fenômeno da distribuição de lucros no Brasil é complexo e condicionado por fatores estruturais e regulatórios. A utilização de correções para variâncias não uniformes assegura a integridade das inferências, permitindo que a política de *payout* seja discutida à luz da eficiência tributária e da maturidade institucional das firmas. Assim, o arcabouço metodológico final encontra-se devidamente validado, provendo o suporte empírico necessário para o cumprimento dos objetivos centrais desta investigação científica.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise realizada neste estudo possibilitou uma compreensão aprofundada, tanto teórica quanto empírica, da complexa dinâmica inerente à política de dividendos no mercado brasileiro. Utilizando uma amostra representativa coletada ao longo de quinze anos, foi possível investigar os determinantes do *payout* de maneira consistente, identificando vínculos que corroboram os fundamentos clássicos das finanças corporativas. Os achados demonstram que a decisão de distribuir lucros no Brasil vai além de um residual da gestão, configurando-se como uma escolha estratégica que depende da saúde financeira e da eficiência operacional das empresas, funcionando ainda como um mecanismo relevante de sinalização para o mercado de capitais.

Os resultados revelam que a lucratividade e a liquidez se destacam como os principais fatores positivos na determinação da distribuição de lucros. Empresas com maior capacidade de gerar resultados e maior disponibilidade de caixa apresentam a flexibilidade financeira necessária para recompensar seus acionistas de forma consistente, sem comprometer suas operações ou obrigações financeiras correntes. Tal evidência reforça a ideia de que o desempenho operacional é a principal responsável pela solvência das empresas, permitindo a manutenção de um fluxo estável de dividendos mesmo em contextos de instabilidade econômica.

Por outro lado, o estudo constatou que o endividamento exerce um impacto negativo significativo sobre o *payout*. Empresas mais alavancada priorizam a destinação de recursos ao pagamento de dívidas, o que estreita os valores disponíveis para distribuição aos acionistas. Outro ponto relevante foi a identificação de uma relação negativa entre boa governança corporativa e o nível de pagamento de dividendos. Esse resultado indica que, no contexto brasileiro, organizações com práticas consolidadas de gestão tendem a favorecer a retenção de lucros para reinvestimentos estratégicos. Essa postura costuma ser respaldada pelos acionistas

que confiam na capacidade gerencial de gerar valor sustentável no longo prazo, abrindo mão de retornos imediatos em favor do crescimento futuro.

Por sua vez, o porte isolado das empresas e sua flexibilidade financeira não se mostraram significativos no modelo utilizado. Este padrão parece decorrer da forte correlação entre o tamanho das companhias e seu volume absoluto de caixa. Isso sugere que a mera dimensão estrutural das organizações não garante um comportamento específico em relação à distribuição de lucros, a menos que esteja acompanhada por uma rentabilidade efetiva. Com base nessas evidências, rejeita-se a hipótese de irrelevância dos dividendos, reforçando o entendimento de que a política distributiva é uma ferramenta estratégica complexa e influenciada por condições econômicas vigentes e limitações financeiras.

No entanto, é importante salientar algumas limitações do modelo adotado, como sua natureza estática, que pode não captar completamente dinâmicas intertemporais ou efeitos macroeconômicos mais amplos ao longo do tempo. Estudos futuros podem beneficiar-se da aplicação de modelos dinâmicos baseados em dados em painel e da inclusão de variáveis exógenas, como inflação e taxa básica de juros. Essas abordagens ampliariam nossa compreensão sobre o impacto de choques sistêmicos e ciclos econômicos nas decisões de alocação de capital em economias emergentes marcadas por maior volatilidade.

Como principal contribuição, este estudo estabelece uma base empírica robusta sobre o comportamento das corporações brasileiras antes da entrada em vigor das alterações previstas na legislação tributária (Lei nº 1.087/2025). Os resultados representam uma ferramenta valiosa para investidores e gestores, permitindo-lhes antecipar movimentos estratégicos e buscar maior eficiência tributária diante do novo panorama regulatório. Assim, este trabalho fornece subsídios significativos para futuras análises comparativas que examinem o papel da tributação sobre dividendos na eficiência do mercado nacional a partir de 2026, contribuindo diretamente para o avanço do conhecimento na área das finanças no Brasil.

REFERÊNCIAS

- ALVES, A. F.; FORTI, C. A. B.; PEIXOTO, F. M. Fatores Determinantes do Dividendo Payout: Evidências do Mercado Brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 26, n. 68, p. 167-180, maio/ago. 2015.
- ARAÚJO, P. V. O.; GALVÃO, K. S.; SANTOS, J. F. Determinantes da Política de Dividendos: Evidências de Empresas Listadas na B3. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, [s. l.], v. 8, n. 1, p. 104-123, 2018.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BASTOS, D. D.; RIBEIRO, K. C. S.; ROSA, T. P. Governança Corporativa e Política de Dividendos: uma análise das empresas listadas na B3. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 16, p. e189542, 2022.

BHATTACHARYA, S. Imperfect Information, Dividend Policy, and "the Bird in the Hand" Fallacy. **The Bell Journal of Economics**, [s. l.], v. 10, n. 1, p. 259-270, 1979.

BRASIL.. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Presidência da República, [2016]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm/. Acesso em: 07 jan. 2025.

BRASIL. **Lei nº 1.087, de 26 de novembro de 2025**. Altera a legislação tributária federal para dispor sobre a incidência de Imposto de Renda sobre lucros e dividendos distribuídos pelas pessoas jurídicas. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em: 03 mar. 2026.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, [1976]. Disponível em: www.planalto.gov.br. Acesso em: 07 jan. 2025.

BRASIL. **Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto sobre a renda das pessoas jurídicas e da contribuição social sobre o lucro líquido. Brasília, DF: Presidência da República, [1995]. Disponível em: www.planalto.gov.br. Acesso em: 07 jan. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021**. Dispõe sobre a divulgação e uso de informações sobre ato ou fato relevante relativo às companhias abertas. Rio de Janeiro: CVM, 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>. Acesso em: 07 jan. 2025.

FAZZARI, S.; HUBBARD, R. G.; PETERSEN, B. Financing Constraints and Corporate Investment. **Brookings Papers on Economic Activity**, [s. l.], v. 1988, n. 1, p. 141-195, 1988.

FODRA, M.; RIBEIRO, M. S.; RODRIGUES, L. S. Flexibilidade financeira e a propensão ao pagamento de dividendos no Brasil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 38, n. 3, p. 89-105, set./dez. 2019.

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K.; VINCENT, L. Earnings and Dividend Informativeness When Cash Flows Are Uncertain. **Journal of Accounting Research**, [s. l.], v. 43, n. 2, p. 229-260, 2005.

FRANKFURTER, G. M.; WOOD, J. P. The evolution of corporate dividend policy. **Journal of Financial Education**, [s. l.], v. 23, p. 16-33, 1997.

GASPARIM, A. **Tributação de Dividendos e Planejamento Tributário: análise da Lei 1.087/2025**. São Paulo: Editora Jurídica, 2025.

GORDON, M. J. Optimal Investment and Financing Policy. **The Journal of Finance**, [s. l.], v. 18, n. 2, p. 264-272, 1963.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAVESKI, I. D. S. **Determinantes da política de dividendos das empresas brasileiras**. 2017. 115 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Centro Socioeconômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017.

KOWERSKI, M. Dividend Policy and Company Value. **Sustainability**, [s. l.], v. 15, n. 4, 2023.

LINTNER, J. Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. **The American Economic Review**, [s. l.], v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

LINTNER, J. Dividends, Earnings, Leverage, Stock Prices and the Supply of Capital to Corporations. **Review of Economics and Statistics**, [s. l.], v. 44, n. 3, p. 243-269, 1962.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. **The Journal of Business**, [s. l.], v. 34, n. 4, p. 411-433, out. 1961.

OLIVEIRA, A. S. **Política de dividendos em empresas multinacionais e domésticas: uma análise comparativa no mercado brasileiro**. 2022. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

OLIVEIRA, R. M. Determinantes da política de dividendos e o ciclo de vida das organizações. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 22, n. 1, p. 45-68, 2024.

PATTIRUHU, J. R.; EBNU, M. S. Determinants of Dividend Policy: Evidence from Indonesia Stock Exchange. **Journal of Asian Finance, Economics and Business**, [s. l.], v. 7, n. 10, p. 227-235, 2020.

PETERSEN, M. (2009) Estimando erros padrão em conjuntos de dados de painel financeiro: comparando abordagens. *Review of Financial Studies*, 22, 435-480. <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/hhn053>

PONTE, V. M. R.; VIANA JÚNIOR, D. B. Determinantes da Política de Dividendos: um estudo comparativo entre empresas brasileiras e estadunidenses. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 13, n. 28, p. 143-167, 2016.

RODRIGUES, L. S. *et al.* Flexibilidade financeira e a propensão ao pagamento de dividendos no Brasil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringá, v. 39, n. 2, p. 89-105, 2020.

SILVA, Matheus Souza. **Dinâmica de valor: o efeito da estrutura de capital e da política de dividendos no setor de Utilities em mercados emergentes**. 95f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2025.

SPENCE, M. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, [s. l.], v. 87, n. 3, p. 355-374, ago. 1973.

YOUSAF, S. *et al.* Corporate Governance and Dividend Policy: A Comparative Analysis. **Frontiers in Psychology**, [s. l.], v. 13, 2022.

DECLARAÇÃO

Eu, Polyandra Zampiere Pessoa Da Silva declaro para os devidos fins que este Trabalho de Conclusão de Curso Artigo de título: Os Fatores Determinantes Da Distribuição De Dividendos No Brasil, escrito sob minha orientação, está em versão final, de acordo com as solicitações realizadas pela banca examinadora.

Informo também que procedi à revisão final do texto, constatando que atende às especificações das normas da ABNT para apresentação de trabalhos acadêmicos da UFCA, no que diz respeito ao conteúdo e à formatação.

Juazeiro do Norte - CE, 18/05/2026



Local

Data

Assinatura