Revista de Administração e Contabilidade do Centro Universitário Anísio Teixeira

Revista de Administração e Contabilidade
Volume 17, Ano 2025
Feira de Santana, ID edição: 10.29327/2508556.17.1
ISSN: 2177-8426

Desempenho financeiro e política de dividendos de empresas do setor de energia elétrica listadas na B3

Jessica Queiroz Azevedo
Universidade do Estado do Rio Grande do Norte (UERN)
Email: jessicaazevedo@alu.uern.br

Resumo
A literatura sugere que o desempenho financeiro sólido pode favorecer a distribuição de dividendos, funcionando como um sinal positivo para o mercado e aumentando a atratividade das ações. Este estudo teve como objetivo investigar a relação entre o desempenho financeiro e a política de dividendos em empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. Para isso, foram analisados dados financeiros de 63 empresas no período de 2021 a 2023, utilizando indicadores como Retorno sobre o Investimento (ROI), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) e Lucro Líquido (LL). A metodologia adotada inclui análise descritiva, correlação linear e regressão linear simples, buscando identificar como o desempenho financeiro influencia a política de dividendos. A pesquisa fornece insights sobre como fatores de rentabilidade e estrutura de capital impactam as decisões de distribuição de dividendos no setor elétrico brasileiro. Os resultados revelam que não há relação entre indicadores de desempenho financeiro, como ROI, ROE e EBITDA, e a distribuição de dividendos pelas empresas. Por outro lado, verificou-se que o lucro líquido exerce influência positiva e significativa sobre os dividendos distribuídos, sugerindo que, no contexto brasileiro, pode haver um compromisso em recompensar os acionistas de acordo com os resultados da empresa.
Palavras-Chave: Desempenho Financeiro. Política de Dividendos. Setor de Energia Elétrica. Brasil. Análise de Correlação.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de ações tem atraído um crescente interesse de investidores, pois é uma forma promissora para os indivíduos interessados em investimentos para encontrar opções seguras. Uma das formas populares de investir é comprar ações. No mundo dos negócios frequentemente espera-se que o valor das ações compradas de uma empresa específica vá crescer com o tempo, com a possibilidade de vender as ações a um preço mais alto (Brasil, Bolsa, Balcão, 2017).

Além da valorização do capital obtida pela venda de ações, investidores buscam retorno através dos dividendos, que representam uma parcela dos lucros da empresa distribuída periodicamente aos acionistas. Segundo Martucheli et al. (2021), a política de dividendos exerce papel crucial na atração e retenção de investidores, especialmente em períodos de incerteza econômica, pois sinaliza estabilidade financeira e compromisso com a remuneração dos acionistas. Ainda de acordo com o autor em momentos de recessão, as empresas listadas na B3 tendem a aumentar a distribuição de dividendos para transmitir confiança ao mercado, fortalecendo sua imagem e atraindo capital em um cenário de riscos econômicos.

A gestão das políticas de distribuição de dividendos pelas empresas pode causar impactos amplos, tanto internamente quanto externamente. As decisões tomadas podem resultar em ganhos significativos ou prejuízos, dependendo de como a empresa lida com a questão (Brigham; Ehrhardt, 2017).

Fonteles et al. (2012) destacam que a decisão de reter os lucros na empresa ou distribuí-los aos acionistas está diretamente ligada à estratégia de gestão de recursos e ao planejamento de investimentos da corporação. A política de dividendos é uma ferramenta essencial na alocação de capital, pois, quando bem gerida, pode evitar a perda de recursos que são essenciais para o crescimento futuro da empresa. Além disso, como apontado por Muniz e Orth (2018), a escolha entre distribuir dividendos e reinvestir os lucros deve ser cuidadosamente planejada para evitar o risco de descapitalização da empresa, o que poderia resultar na falta de recursos suficientes para sustentar investimentos estratégicos e manter a competitividade.

Para embasar suas decisões de investimento, os investidores dependem de informações financeiras transparentes e confiáveis, principalmente sobre políticas de dividendos. De acordo com Martucheli et al. (2021), a distribuição de dividendos não só reflete a saúde financeira de uma empresa, mas também sinaliza ao mercado sua estabilidade, o que é particularmente valioso em cenários econômicos instáveis. Garcia et al. (2021) reforçam essa perspectiva, destacando que políticas de dividendos bem estabelecidas e constantes podem reduzir a assimetria de informações entre gestores e investidores, transmitindo uma imagem de segurança e previsibilidade para os acionistas. Esses sinais financeiros permitem que os investidores avaliem a capacidade de geração de caixa e a solidez da empresa, facilitando decisões mais fundamentadas.

Empresas financeiramente saudáveis conseguem distribuir dividendos de forma consistente, mostrando que têm uma boa geração de caixa. Além disso, ao adotar uma política de dividendos, elas passam uma mensagem ao mercado de que são estáveis e confiáveis. Esse tipo de atitude gera confiança nos acionistas, pois demonstra o compromisso da empresa com sua valorização. Como resultado, o valor das ações tende a se fortalecer, e a empresa pode atrair ainda mais investidores que buscam segurança e crescimento (Miller; Rock, 1985).

A análise do desempenho das empresas é crucial para identificar suas políticas de dividendos, visto que, ao fazer isso, gestores e investidores ganham uma perspectiva redimensionada sobre a empresa. Empresas com a política de estabilidade de dividendos atraem mais investidores e, por sua vez, a empresa atrai mais capitalização, o que eleva o valor de suas ações no mercado, bem como melhora suas perspectivas futuras (Assaf Neto, 2016; Gitman, 2012).

Nessa perspectiva, o presente estudo analisou o seguinte problema: como o desempenho financeiro das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3 influencia

suas políticas de dividendos e quais são os principais fatores determinantes dessa relação? Assim, o estudo teve como objetivo analisar a relação entre o desempenho financeiro e a política de dividendos das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3.

Este estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, documental e quantitativa (Gil, 2002). Foram analisados dados financeiros de empresas do setor de energia elétrica listadas na B3 entre 2021 e 2023, com foco na relação entre criação de valor e políticas de dividendos. As variáveis analisadas incluem indicadores econômico-financeiros como ROI, ROE, EBITDA e Lucro Líquido conforme recomendação de Fávero e Belfiore (2017).

Os dados foram obtidos a partir das demonstrações financeiras disponíveis no site da B3, abrangendo Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Inicialmente, foi realizada uma análise estatística descritiva de cada ano, seguida pela aplicação de correlação linear para examinar a associação entre as variáveis de desempenho financeiro e políticas de dividendos, fornecendo insights sobre sua interdependência (Dancey; Reidy, 2017). Por fim, utilizou-se a regressão linear para avaliar o impacto específico dos indicadores de desempenho financeiro na política de dividendos.

O estudo tem como justificativa a necessidade de compreender como o desempenho financeiro das empresas de energia elétrica impacta suas políticas de dividendos, uma informação essencial para investidores que buscam estabilidade e segurança. Analisando indicadores como ROI, ROE e EBITDA, este trabalho oferece uma visão prática de como esses resultados influenciam as decisões de distribuição de lucros, auxiliando investidores e gestores na tomada de decisões mais informadas no mercado brasileiro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Desempenho Econômico-Financeiro e Política de Dividendos

Segundo Brigman e Houston (1999), a análise das demonstrações financeiras serve tanto para analistas internos quanto externos. Os primeiros podem utilizar esta análise para ver o que se passa dentro da empresa, o que os ajudaria a compreender não só a situação atual, mas também situações futuras, orientando assim a sua atividade de planejamento. Por outro lado, o segundo grupo procura utilizar esta informação como uma ferramenta para identificar áreas onde poderão investir o seu dinheiro no futuro, uma vez que um dos objetivos dessa análise por parte de analistas externos é a previsão pontual.

Matazazzo (2003) disserta que o papel da análise das demonstrações financeiras na tomada de decisões se destaca porque revela detalhes importantes sobre a situação financeira e econômica da empresa, indicadores de desempenho, pontos fortes e fracos, apontando erros de má administração e orientando futuras avaliações alternativas baseadas numa ordem lógica específica.

A política de dividendos trata de decidir para onde vai o lucro líquido – se ele permanece na empresa para reinvestimento futuro ou se vai para o bolso dos acionistas, sendo esta escolha vista como uma decisão financeira (Assaf Neto, 2010).

A estrutura de capital, conforme definida por Procianoy e Caselani (1995), refere-se à composição das fontes de financiamento de longo prazo que constituem a espinha dorsal financeira de uma empresa. Segundo os mesmos autores, estas fontes normalmente enquadram-se em duas grandes categorias: capital de terceiros ou capital próprio, significando que uma empresa dispõe de vários meios através dos quais pode obter financiamento: seja a partir dos lucros gerados pelas suas operações (lucros retidos), dos acionistas, ou de

empréstimos e financiamentos de terceiros, sendo que, cada uma dessas fontes traz implicações de custo exclusivas.

Optar pelo autofinanciamento (onde a empresa retém lucros) é uma opção de baixo risco, uma vez que não expõe a empresa à insolvência nem partilha riscos de controle. No entanto, essa abordagem pode ser inaplicável se a empresa não for lucrativa ou os lucros não atenderem aos custos de investimento e, nestes casos, uma abordagem firmemente fundamentada nas fontes de financiamento externas dos projetos de capital (Procianoy; Caselani, 1995).

Desta forma, a política de dividendos ocupa um lugar em uma organização entre várias decisões, como decisões incluindo financiamento e investimento, para tomar empréstimo, empréstimo; quando uma organização emite dividendos, isso modificariam a liquidez financeira e, em seguida, seria reduzido o caixa e isso tenderia a reduzir o retorno que pode ser fornecido ao investidor durante esse período (Gitman, 2012).

A política de dividendos é um processo de discussão da alocação de recursos financeiros pelo conselho da empresa que envolve decidir quanto dos lucros deve ser distribuído entre os acionistas e que montante deve ser retido, sendo, portanto, uma decisão estratégica na medida em que significa uma decisão da empresa de não investir mais um pouco com o objetivo de proporcionar maiores retornos aos investidores (Assaf Neto, 2008).

Os dividendos, são saídas de caixa para empresas que decorrem da decisão sobre se os lucros devem ser retidos ou distribuídos como dividendos. Eles indicam a posição de caixa de uma empresa em seu balanço e o nível de endividamento da empresa. Em termos de conteúdo informacional, os dividendos permitem aos acionistas distinguirem entre duas empresas com lucros elevados: aquela que é mais sólida ou anormal nos seus lucros com base em políticas de dividendos (Naceur; Goaied; Belanes, 2006).

Segundo Procianoy e Caselani (1995), existem alguns fatores que influenciam a determinação do que constitui uma política de dividendos, como legislação, características setoriais, nível de atividade econômica, alternativas de investimento, fontes de financiamento, situação financeira e inflação, entre outros.

Os fatores considerados na deliberação sobre a distribuição de lucros incluem oportunidades de investimento e perfis de acionistas, de modo que, a complexidade da decisão também envolve agir com cautela para preservar o capital físico e monetário à luz dos potenciais riscos de descapitalização para a empresa, não se tratando apenas de quanto ou de quem recebe o quê; é uma decisão que pode determinar ou destruir as perspectivas futuras da empresa (Martins, 2006).

Decisões sobre distribuição de dividendos é um tema controverso que abriga divergências na literatura. A distribuição de dividendos é considerada significativa por Lintner (1956) depois de observar que os acionistas favorecem a estabilidade na distribuição de lucros. Segundo ele, os gestores também têm essa preferência e, por isso, optam por captar recursos por meio de terceiros em vez de cortar dividendos.

Estudos recentes continuam a corroborar a teoria de Lintner (1956), que defende a preferência dos investidores pela estabilidade dos dividendos como uma maneira de mitigar incertezas sobre o futuro das empresas. Martucheli et al. (2021) exploraram essa perspectiva ao observar que, em períodos de recessão, as empresas listadas na B3 tendem a aumentar a distribuição de dividendos, o que serve como um sinal de segurança para os acionistas e reduz a volatilidade esperada dos fluxos de caixa futuros. Essa prática confirma a ideia de que a

política de dividendos é uma estratégia de sinalização, especialmente em momentos de incerteza econômica.

Da mesma forma, Passos, Nakamura e Mendes (2022) enfatizam que, em países em desenvolvimento como o Brasil, a distribuição de dividendos é fundamental para a criação de valor, reforçando a confiança dos investidores na empresa e alinhando-se à preferência pela segurança representada pelo recebimento de dividendos atuais em vez de ganhos futuros incertos.

Contrariamente a esta concepção, Miller e Modigliani (1961) apresentaram a Teoria da Irrelevância dos Dividendos. Em seu trabalho, eles enfatizam que no mercado perfeito, o valor de mercado de uma empresa é determinado pelos investimentos realizados pela empresa; assim, até mesmo a escolha da razão entre o lucro líquido investido e distribuído não é importante para o acionista.

Estudos recentes continuam a explorar essa Teoria. Martucheli et al. (2021) discutem essa visão ao considerar a hipótese de que a política de dividendos é irrelevante em condições ideais, mas, em ambientes reais, pode servir como um mecanismo de sinalização para investidores em períodos de incerteza, como recessões. Além disso, Passos, Nakamura e Mendes (2022) mencionam a existência de variáveis que afetam a política de dividendos, incluindo o tamanho e a lucratividade, sugerindo que a escolha da política de dividendos depende de características específicas de cada empresa, o que reforça a premissa de que, em um mercado imperfeito, outros fatores influenciam a política de dividendos e seu impacto no valor da empresa.

De acordo com a Lei 6.404/76, também conhecida como Lei das Sociedades por Ações, seu artigo 202 estabelece que o estatuto social da empresa deve prever a proporção dos lucros a ser distribuída como dividendos. Caso o estatuto seja omisso quanto a essa disposição, a legislação determina que pelo menos 50% do lucro líquido ajustado do exercício deve ser distribuído aos acionistas. Além disso, a mesma Lei permite que a Assembleia Geral decida sobre a distribuição de dividendos em casos de omissão estatutária, mas garante que, nesse caso, a distribuição não seja inferior a 25% do lucro líquido ajustado do exercício (Lei 6.404/76, art. 202). Essas diretrizes asseguram aos acionistas uma participação mínima nos lucros da empresa, independentemente de decisões específicas do estatuto.

A Teoria de Agência propõe que os dividendos podem ajudar a reduzir conflitos entre gestores e acionistas, pois ao distribuir dividendos, as empresas limitam os recursos disponíveis para que os gestores possam investir em projetos que não necessariamente maximizem o valor da empresa. Garcia, Arnaud e Gomes (2022) destacam que a distribuição de dividendos nas instituições financeiras brasileiras é influenciada por fatores de alavancagem e tamanho, sendo que empresas maiores tendem a distribuir mais dividendos para reduzir problemas de agência (Garcia; Arnaud; Gomes, 2022).

A decisão de distribuir dividendos pode impactar o valor de uma empresa, especialmente em setores regulamentados, como o financeiro. Simon, Procianoy e Decourt (2019) mostram que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e a Concentração do Controle Acionário influenciam a política de dividendos das instituições financeiras brasileiras. Esses autores ressaltam que uma alta concentração do controle acionário leva a um aumento no payout, pois os dividendos são usados para reduzir conflitos de agência entre acionistas majoritários e minoritários (Simon; Procianoy; Decourt, 2019).

2.2 Indicadores de Desempenho Econômico-Financeiro

Os relatórios financeiros são uma forma de revisar o desempenho econômico e financeiro das organizações. Criados a partir de demonstrações contábeis, eles reúnem informações importantes para que diferentes usuários entendam como a empresa está se saindo. Além disso, esses dados permitem prever resultados futuros e servem como base para decisões, comparando o desempenho da empresa com padrões do setor (Iudícibus; Lopes, 2013).

Isso inclui o uso de indicadores de desempenho que as entidades de negócios usam para fazer relatórios financeiros e contábeis quanto ao seu desempenho. Alguns dos indicadores de desempenho mais comuns incluem Retorno Sobre o Investimento (ROI), Retorno Sobre o Capital Próprio (ROE) e Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) (Assaf Neto, 2016; Iudícibus; Lopes, 2013).

O ROI, calculado pela divisão do lucro operacional pelo investimento total, mede a eficiência com que uma empresa utiliza seus fundos, sendo um indicador crucial para avaliar a rentabilidade e eficácia de diferentes investimentos. Esse índice é amplamente empregado em análises comparativas de desempenho entre empresas do mesmo setor, o que facilita a avaliação relativa de suas operações (Muniz; Orth, 2018). Já o ROE, obtido pelo quociente entre lucro líquido e patrimônio líquido, reflete a rentabilidade do capital próprio e é um indicador valioso para investidores que buscam entender o retorno sobre o capital investido pelos acionistas (Fonteles *et al*., 2012).

Por sua vez, o EBITDA, que representa o lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização, é utilizado para avaliar a capacidade operacional de geração de caixa, excluindo fatores financeiros e fiscais. Garcia, Arnaud e Gomes (2022) analisam como o EBITDA influencia a política de dividendos em instituições financeiras. O EBITDA é um indicador que reflete a geração de caixa operacional e a eficiência da empresa em suas operações principais. O estudo observa que empresas com EBITDA consistente e elevado tendem a distribuir mais dividendos, pois dispõem de maior liquidez para realizar pagamentos aos acionistas sem comprometer sua capacidade de reinvestimento. A análise sugere que o EBITDA funciona como um dos principais indicadores de capacidade de distribuição de dividendos no setor financeiro brasileiro (Garcia; Arnaud; Gomes, 2022). Esse indicador permite comparações de desempenho entre empresas de diferentes setores, destacando-se como uma métrica para avaliar a lucratividade das operações centrais (Martucheli *et al.,* 2021).

Por fim, o Lucro Líquido representa o resultado financeiro de uma empresa, o qual é resultante da subtração de todas as despesas e impostos do total de receitas incorridas em um determinado período (Assaf Neto, 2020). Segundo Iudícibus (2021), o lucro líquido é essencial para avaliar a eficiência da gestão e a capacidade da empresa de gerar retorno para os acionistas, sendo também um parâmetro importante para decisões estratégicas, como reinvestimentos, pagamento de dividendos ou expansão dos negócios.

O Quadro 1, resume esses indicadores, indicando as fórmulas para obtenção e o significado de suas análises.

Quadro 1 – Indicadores de desempenho financeiro

Indicador	Fórmula	Significado
ROI	ROI= Ganhos do Investimento−Custo do Investimento/ Custo do Investimento×100	Retorno sobre Investimento.
ROE	ROE = Patrimônio Líquido/Lucro Líquido×100	Retorno sobre o Patrimônio Líquido.

EBITDA	EBITDA=Lucro Operacional+Depreciação+ Amortização	Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
LL	Lucro Líquido (Obtido da Demonstração de Resultado)	

Fonte: autores (2024), adaptado de Favero e Belfiore (2017).

2.3 Evidências Empíricas da Política de Dividendos

Vários trabalhos de investigação analisaram a ligação entre a política de dividendos e o desempenho financeiro. Estudo de Almeida, Pereira e Tavares (2015) teve como objetivo estabelecer quais os fatores determinam a política de dividendos no mercado português. Eles usaram o método de regressão linear múltipla. As conclusões apontaram que as empresas tendem a pagar dividendos com base na sua dimensão, rentabilidade e rendimento líquido por ação – apoiando a Teoria da Relevância dos Dividendos. Porém, encontraram relação adversa para resultados operacionais; grandes resultados operacionais foram associados negativamente aos dividendos.

Rabelo (2017) estudou a associação da política de dividendos com o desempenho futuro em empresas na então conhecida como BM&FBovespa. Através da utilização de análise de dados em painel, constataram que as duas variáveis dependentes – lucro líquido e EBITDA – não apresentavam qualquer conteúdo informacional que evidenciasse a política de dividendos.

Rosa, Araújo e Silva (2020) apresentaram evidências empíricas de que a política de dividendos impacta a volatilidade do preço das ações de empresas brasileiras. Com uma amostra de empresas listadas na B3 entre 2010 e 2018, os autores identificaram que uma redução nos dividendos pode aumentar a volatilidade das ações, enquanto o dividend yield consistente tende a reduzir essa volatilidade. Os resultados do estudo reforçam que a política de dividendos atua como um mecanismo estabilizador, influenciando a percepção de risco e a decisão de investimento por parte dos acionistas (Rosa; Araújo; Silva, 2020).

Simon, Procianoy e Decourt (2019) investigaram as evidências empíricas dos fatores determinantes da política de dividendos em instituições financeiras brasileiras. O estudo mostrou que o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) exerce um efeito negativo no payout, sugerindo que bancos mais rentáveis tendem a reter lucros para reinvestimento. Outro fator destacado foi a Concentração do Controle Acionário, que exerce um efeito positivo no payout, indicando que em empresas com maior concentração de controle, a distribuição de dividendos é uma ferramenta para mitigar conflitos de agência.

Ferreira Júnior et al. (2010) discutem que a estrutura de capital das empresas influencia diretamente a decisão de distribuir dividendos. Empresas com menor endividamento tendem a distribuir mais dividendos, enquanto empresas mais alavancadas preferem reter lucros para reduzir passivos, o que reforça a relação entre política de dividendos e estabilidade financeira.

Fonteles (2013), em sua investigação que visa desvendar os determinantes das políticas de dividendos elevados, caracterizando as empresas incluídas no Índice de Dividendos (IDIV) da BM&FBOVESPA, descobriram que grande parte da política de dividendos é determinada por condições legais; portanto, também é observado principalmente pelas empresas. Além disso, constataram que o mercado vê favoravelmente as empresas que distribuem dividendos mais do que o exigido por lei.

Em outra perspectiva sobre esta questão, Forti, Peixoto e Alves (2015) afirmam que as empresas brasileiras diferem em suas práticas de distribuição de dividendos devido a

estruturas organizacionais específicas geradas em resposta à heterogeneidade nos aspectos tributários causada pelo sistema tributário brasileiro.

Garcia, Arnaud e Gomes (2018), os autores exploraram os fatores que influenciam a distribuição de dividendos em instituições financeiras brasileiras listadas na B3, entre 2010 e 2016. Utilizando um modelo de Regressão Logística, eles analisaram diversas variáveis, como endividamento, investimentos, tamanho das empresas, liquidez, retorno sobre ativos (ROA) e impostos. Os resultados mostraram que a grande maioria das instituições (84,80%) distribuiu dividendos durante o período estudado. Nesse estudo, a rentabilidade das empresas se destacou como um fator crucial para a distribuição de dividendos, enquanto o endividamento e os investimentos tiveram uma influência negativa, o estudo também revelou que algumas empresas apresentavam rentabilidade negativa, o que comprometia sua capacidade de distribuir dividendos no futuro.

Martucheli et al. (2021) analisaram como empresas brasileiras aumentam a distribuição de dividendos em períodos de recessão, uma prática que busca tranquilizar os investidores e reforçar a confiança em tempos de crise, corroborando a Teoria da Sinalização. Em situações econômicas adversas, esse comportamento sugere que os dividendos assumem um papel central na redução de incertezas para os acionistas.

Passos, Nakamura e Mendes (2022) examinaram a relação entre desempenho financeiro e criação de valor em empresas listadas na B3, mostrando que a política de dividendos é vista como um sinal positivo de saúde financeira, o que atrai investidores, especialmente em mercados emergentes onde a proteção legal é limitada. Nesse contexto, a política de dividendos funciona não apenas como retorno financeiro, mas também como um indicativo de solidez, aumentando a confiança dos acionistas.

Muniz e Orth (2018) observaram uma correlação fraca entre o nível de endividamento e a política de dividendos em empresas do Ibovespa. Essa descoberta sugere que, ao contrário do que algumas teorias tradicionais preveem, o endividamento não é um fator decisivo na definição da política de dividendos. Fatores como a estabilidade financeira e o setor de atuação parecem ter maior relevância na decisão de distribuição de lucros.

Os estudos citados anteriormente indicam que a política de dividendos está associada a diversos fatores e desempenha papéis estratégicos. Empresas com maior rentabilidade, menor endividamento e maior dimensão tendem a distribuir mais dividendos, enquanto altos resultados operacionais e maiores investimentos frequentemente reduzem os pagamentos. A política de dividendos também pode influenciar o mercado, reduzindo a volatilidade das ações e funcionando como um sinal de estabilidade e confiança, especialmente em períodos de crise. Além disso, fatores legais, tributários e a concentração acionária são determinantes importantes. Contudo, a relação entre dividendos e desempenho financeiro nem sempre é direta, variando conforme o contexto econômico e o setor.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O estudo foi conduzido por meio de uma pesquisa descritiva, quantitativa e documental. Conforme Gil (2002), a pesquisa descritiva é um tipo de pesquisa cujo foco é analisar um evento ou fenômeno com o objetivo de se revelar as relações existentes entre as variáveis. Sendo assim, a pesquisa em questão é enquadrada com descritiva, quanto aos objetivos.

A abordagem da pesquisa enquadra-se como quantitativa, pois, segundo Beuren (2008), este tipo de estudo se utiliza de quantificação, tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas. Quanto aos

procedimentos, trata-se de pesquisa documental, a qual caracteriza-se pela limitação da fonte de coleta de dados a documentação (Lakatos; Marconi, 2017). A pesquisa utiliza dados públicos extraídos dos relatórios contábeis das empresas disponíveis no site da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), referentes ao período 2021-2023.

O universo da pesquisa compreende todas as empresas do setor de energia elétrica listadas na Brasil, Bolsa e Balcão (B3), totalizando 66 empresas. No entanto, a amostra final foi composta apenas pelas empresas que disponibilizaram demonstrações financeiras completas para o período de análise, de 2021 a 2023. Devido à indisponibilidade de relatórios contábeis completos para todos os anos, três empresas foram excluídas do estudo, resultando em uma amostra de 63 empresas analisadas. Essa seleção foi essencial para garantir a consistência e confiabilidade dos dados, mantendo uma amostra representativa do setor de energia elétrica.

Os indicadores econômico-financeiros utilizados como proxies para a análise do desempenho financeiro e da política de dividendos das empresas do setor de energia elétrica foram os definidos no referencial teórico deste estudo, cujas variáveis foram utilizadas por Fávero e Belfiore (2017). As análises têm como variável dependente os dividendos distribuídos (DIV), enquanto as variáveis independentes são os indicadores ROE, ROI, EBITDA e Lucro Líquido

Foram aplicadas técnicas de estatística descritiva, como média e desvio padrão, para resumir as variáveis e identificar padrões nos dados (Fávero; Belfiore, 2017). Em seguida, utilizou-se a análise de correlação para avaliar a associação entre as variáveis de desempenho financeiro e políticas de dividendos, examinando a direção e força dessas relações (Dancey; Reidy, 2017).

A correlação linear mede o grau em que duas variáveis estão associadas linearmente, fornecendo uma visão clara de como uma variável pode estar relacionada à outra. Essa técnica é mais simples e direta, facilitando a interpretação dos resultados e a identificação de correspondências significativas entre as variáveis estudadas (Dancey; Reidy, 2017).

Por fim, aplicou-se a regressão linear simples para identificar o impacto específico dos indicadores de desempenho financeiro (ROI, ROE, EBITDA e Lucro Líquido) sobre a política de dividendos das empresas, permitindo uma análise mais profunda das relações de causa e efeito (Fávero; Belfiore, 2017).

A regressão linear simples é uma técnica estatística que permite entender como uma variável independente, como ROI, ROE, EBITDA e Lucro Líquido, influencia diretamente a política de dividendos das empresas. Esse método analisa a relação entre essas variáveis financeiras e a distribuição de lucros, proporcionando uma visão clara de quais fatores impactam as decisões de dividendos. Estudos como os de Rosa, Araújo e Silva (2020) e Martucheli *et al*. (2021) utilizam esse tipo de regressão para explorar essas relações.

Nessa perspectiva, foram realizadas quatro regressões lineares simples, associadas às variáveis independentes consideradas pelo estudo, as quais estão resumidas no Quadro 2.

Quadro 2 – Variáveis consideradas na análise

Sigla	Significado
Variável dependente	
DIV	Dividendos distribuídos
Variáveis Independentes	
ROI	Retorno sobre o Investimento
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
EBT	Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA)
LL	Lucro Líquido

Fonte: autores (2024).

$$DIV = \beta_0 + \beta_1 ROI + \epsilon \quad (1)$$
$$DIV = \beta_0 + \beta_1 ROE + \epsilon \quad (2)$$
$$DIV = \beta_0 + \beta_1 EBT + \epsilon \quad (3)$$
$$DIV = \beta_0 + \beta_1 LL + \epsilon \quad (4)$$

Onde: β_0 é o valor do intercepto, que nos informa o valor de "DIV" quando a "variável independente" é zero; β_1 é o coeficiente, que indica o quanto aumenta a "DIV" conforme aumenta o valor da "variável independente"; e, ϵ é o erro padrão, o qual indica o quanto a estimativa daquele coeficiente está distante da média da população, de forma que, quanto menor o seu valor, mais representativa é aquela variável.

Na análise, Valores menores que 0,05 (Valor-p < 0,05) indicam que a variável independente é significativa para nossa variável de interesse (DIV).

Por meio da análise dos dados coletados, buscou-se reconhecer as correlações e impactos entre a política de dividendos e o desempenho financeiro das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, fornecendo insights relevantes para investidores e gestores.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

Para observar o comportamento dos indicadores financeiros e a distribuição de dividendos das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis analisadas - Dividendos, ROI (%), ROE (%), EBITDA (R$) e Lucro Líquido (R$). A Tabela 1 contêm uma análise comparativa dos Dividendos e do ROI nos anos de 2021, 2022 e 2023.

Tabela 1 – Distribuição de Dividendos *versus* ROI – 2021-2023

	2021		2022		2023	
Variáveis	*Dividendos (R$)*	*ROI (%)*	*Dividendos (R$)*	*ROI (%)*	*Dividendos (R$)*	*ROI (%)*
Média	471.161	80	325.935	82	370.095	44
Desvio padrão	810.700	196	540.106	276	629.061	68
Mínimo	0	-44	0	-105	0	-65
Máximo	4.629.039	1498	2.564.205	2149	3.346.087	453

Fonte: autores (2024).

Em 2021, as empresas distribuíram uma média de dividendos de R$ 471.161, com um desvio padrão de 810.700, indicando uma alta variabilidade na política de distribuição. Nesse mesmo ano, o ROI apresentou um desvio padrão de 196, mostrando grande variação na rentabilidade sobre os investimentos entre as empresas. Em 2022, a média dos dividendos caiu para R$ 325.935, com desvio padrão de R$ 540.106, ao passo que o desvio padrão do ROI aumentou para 276%, indicando uma assim maior dispersão nos retornos dos investimentos. Em 2023, os dividendos médios subiram para R$ 370.095, enquanto o desvio padrão do ROI caiu para 68, sugerindo uma leve estabilização na rentabilidade sobre os investimentos. Esses dados indicam que, mesmo com as oscilações significativas no ROI ao longo dos anos, as empresas mantiveram sua política de distribuição de dividendos, reforçando uma aparente independência entre o ROI e os dividendos.

Em 2021, a média dos dividendos foi de R$471.161, enquanto o ROI médio ficou em 0,80%. Em 2022, a média dos dividendos caiu para R$325.935, enquanto o ROI aumentou ligeiramente para 0,82%. Em 2023, a média dos dividendos aumentou para R$370.095, embora o ROI médio tenha caído para 0,44%. Esse comportamento evidencia que a

distribuição de dividendos não foi acompanhada pelas variações no ROI, indicando a ausência de uma relação clara entre esses indicadores. O aumento nos dividendos, acompanhado de uma queda no ROI, reforça a falta de correlação direta entre a distribuição de dividendos e o retorno sobre o investimento.

A Tabela 2 contêm uma análise comparativa dos dividendos e o ROE nos anos de 2021,2022 e 2023.

Tabela 2 – Distribuição de dividendos *versus* ROE – 2021-2023

	2021		2022		2023	
Variáveis	*Dividendos (R$)*	*ROE (%)*	*Dividendos (R$)*	*ROE (%)*	*Dividendos (R$)*	*ROE (%)*
Média	471.161	28	325.935	28	370.095	20
Desvio padrão	810.700	43	540.106	224	629.061	20
Mínimo	0	-81	0	-580	0	-17
Máximo	4.629.039	270	2.564.205	1542	3.346.087	92

Fonte: autores (2024).

Em 2021, a média dos dividendos foi de R$ 471.161, enquanto o ROE médio foi de 0,28%. Em 2022, a média dos dividendos diminuiu para R$ 325.935, mas o ROE médio permaneceu em 0,28%. Essa redução nos dividendos não foi acompanhada de uma queda no ROE, reforçando a falta de uma relação clara entre os indicadores. Em 2023, a média dos dividendos aumentou para R$ 370.095, enquanto o ROE médio caiu para 0,20%. Esse aumento nos dividendos, junto com uma queda no ROE, evidencia novamente a ausência de uma correlação direta entre a distribuição de dividendos e o retorno sobre o patrimônio.

Em relação ao ROE, o desvio padrão também apresentou variações notáveis. Em 2021, o desvio padrão do ROE foi de 43, indicando uma dispersão considerável na rentabilidade do capital próprio. Em 2022, o desvio padrão do ROE aumentou para 224, revelando uma significativa instabilidade nos retornos aos acionistas. Em 2023, o desvio padrão caiu para 20, sugerindo um retorno mais homogêneo entre as empresas. Embora as médias de dividendos tenham variado ao longo dos anos, as mudanças no ROE parecem não ter impactado diretamente a política de dividendos, evidenciando que a distribuição aos acionistas ocorre independentemente das variações na rentabilidade do capital próprio.

A Tabela 3 contêm uma análise comparativa dos dividendos e o EBITDA nos anos de 2021,2022 e 2023.

Tabela 3 – Distribuição de Dividendos *versus* EBITDA – 2021-2023

	2021		2022		2023	
Variáveis	*Dividendos (R$)*	*EBITDA (R$)*	*Dividendos (R$)*	*EBITDA (R$)*	*Dividendos (R$)*	*EBITDA (R$)*
Média	471.161	-397.168	325.935	-574.362	370.095	-1.070.701
Desvio padrão	810.700	1.725.177	540.106	5.410.349	629.061	2.111.817
Mínimo	0	-10.143.607	0	-11.017.546	0	-12.537.74
Máximo	4.629.039	5.938.693	2.564.205	35.416.000	3.346.087	1.757.391

Fonte: autores (2024).

Em 2021, as empresas distribuíram uma média de dividendos de 471.161, com desvio padrão de 810.700, mostrando alta variação nas políticas de distribuição. O EBITDA médio foi negativo, em -397.168, com desvio padrão de 1.725.177, o que indica dispersão nos resultados operacionais, variando de 5.938.693 a -10.143.607. Mesmo com essa grande diferença, as empresas continuaram a distribuir dividendos, demonstrando independência entre o pagamento aos acionistas e os resultados operacionais.

Em 2022, a média dos dividendos caiu para 325.935, com desvio padrão de 540.106, sugerindo uma distribuição mais uniforme. O EBITDA médio manteve-se negativo em -574.362, com maior variabilidade (desvio padrão de 5.410.349), oscilando de -11.017.546 a 35.416.000. Essa alta variação no EBITDA mostra desempenhos diferentes entre as empresas, mas, mesmo assim, elas não interromperam a distribuição de dividendos, sinalizando que os pagamentos não estavam atrelados ao desempenho.

Em 2023, a média dos dividendos aumentou para 370.095, com desvio padrão de 629.061, sugerindo maior variabilidade. O EBITDA médio caiu ainda mais, para -1.070.701, com desvio padrão de 2.111.817, variando de -12.537.746 a 1.757.391. Apesar do desempenho operacional negativo, as empresas aumentaram a média dos dividendos, reforçando a ausência de associação entre os dois indicadores.

A Tabela 4 contêm uma análise comparativa dos dividendos e o Lucro Líquido nos anos de 2021,2022 e 2023.

Tabela 4 – Distribuição de Dividendos *versus* Lucro Líquido – 2021-2023

	2021		2022		2023	
Variáveis	*Dividendos (R$)*	*Lucro Líquido(R$)*	*Dividendos (R$)*	*Lucro Líquido (R$)*	*Dividendos (R$)*	*Lucro Líquido (R$)*
Média	471.161	1.206.246	325.935	1.526.748	370.095	1.068.947
Desvio padrão	810.700	1.585.557	540.106	5.633.893	629.061	1.391.507
Mínimo	0	-394.234	0	-5.816.335	0	-451.559
Máximo	4.629.039	7.183.741	2.564.205	42.787	3.346.087	5.766.835

Fonte: autores (2024).

A análise dos dados mostra que, de 2021 a 2023, a distribuição de dividendos não parece estar diretamente ligada ao lucro líquido das empresas. Em 2021, os dividendos médios foram de 471.161, mesmo com algumas empresas registrando prejuízo. Em 2022, o lucro líquido médio subiu para 1.526.748, mas os dividendos caíram para 325.935. Já em 2023, apesar da queda do lucro líquido para 1.068.947, os dividendos subiram ligeiramente para 370.095. Esses dados sugerem que a decisão de distribuir dividendos ocorre independentemente dos resultados de lucro líquido anual.

Para analisar o comportamento e a relação entre os principais indicadores financeiros e a distribuição de dividendos das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, foi analisada a correlação linear entre as variáveis - Dividendos, ROI (%), ROE (%), EBITDA (R$) e Lucro Líquido (R$). A Tabela 5 de Correlação Linear permite identificar o grau de associação entre esses indicadores, oferecendo insights sobre a intensidade e a direção das relações entre os dividendos e os diferentes resultados financeiros.

Tabela 5 – Correlação linear

	Dividendos	*ROI (%)*	*ROE (%)*	*EBITDA (R$)*	*Lucro Líquido*
Dividendos	1				
ROI (%)	0,013288367	1			
ROE (%)	0,042767402	0,775187973	1		
EBITDA (R$)	-0,036562812	0,281368692	0,336128997	1	
Lucro Líquido	0,238749792	0,223820574	0,27435655	0,751044051	1

Fonte: autores (2024).

A correlação entre dividendos e lucro líquido é fraca, com valor de 0,2387, indicando que o lucro líquido exerce pouca influência sobre a decisão de distribuir dividendos. A relação entre dividendos e ROI (0,0133) e entre dividendos e ROE (0,0428) é praticamente nula, o que sugere que o retorno sobre o investimento e o retorno sobre o patrimônio não têm impacto direto na política de dividendos. A correlação entre dividendos e EBITDA é ligeiramente negativa (-0,0366), reforçando a ausência de uma relação significativa.

A regressão linear é uma técnica estatística utilizada para entender a relação entre uma variável independente e uma variável dependente, permitindo prever ou estimar valores com base em uma equação linear. Esse método é amplamente aplicado para identificar padrões e tendências nos dados. (Dancey; Reidy, 2017). A Tabela 6 apresenta essa relação de acordo com o ROI, servindo como base para análise e interpretação dos resultados.

Tabela 6 – Relação entre distribuição de dividendos e ROI

	Coeficientes	*Erro padrão*	*valor-P*
Interseção	386004,078	51591,22584	2,77463E-12
ROI (%)	4463,104527	24558,7529	0,855990106

Fonte: autores (2024).

O valor-p associado ao ROI, que é de 0,8559, indica que não há uma relação estatisticamente significativa entre o ROI e a variável dependente na análise de regressão. Esse valor está bem acima do nível de significância usual de 0,05, sugerindo que a variação no ROI não contribui de forma significativa para explicar a variação na variável dependente.

A Tabela 7 apresenta os resultados da regressão linear entre o ROE (%) e a variável dependente.

Tabela 7 – Relação entre Distribuição de Dividendos e ROE

	Coeficientes	*Erro padrão*	*Stat t*	*valor-P*
Interseção	383468,1359	49655,28306	7,722604973	6,70273E-13
ROE (%)	21780,11829	37207,37444	0,585371008	0,559004004

Fonte: autores (2024).

O valor-p associado ao ROE (%) na tabela é de 0,5590, o que indica que a relação entre o ROE e a variável dependente não é estatisticamente significativa. Esse valor-p está bem acima do nível de significância convencional de 0,05, sugerindo que o ROE, neste modelo, não exerce uma influência relevante sobre a variável dependente.

A Tabela 8 apresenta a análise de regressão entre o EBITDA (R$) e a variável dependente.

Tabela 8 – Relação entre Distribuição de Dividendos e EBITDA

	Coeficientes	*Erro padrão*	*Stat t*	*valor-P*
Interseção	384296,1017	49661,31193	7,738339701	6,10346E-13
EBITDA (R$)	-0,007003547	0,013998037	-0,500323479	0,617435618

Fonte: autores (2024).

O valor-p do EBITDA, que é de 0,6174, indica que a relação entre essa variável e a variável dependente não é significativa do ponto de vista estatístico. Isso quer dizer que, neste modelo, o EBITDA não tem um impacto relevante sobre a variável dependente, sendo assim que mudanças no EBITDA não ajudam a explicar de forma significativa as variações observadas na variável que estamos analisando.

A Tabela 9 apresenta os resultados da regressão linear entre o Lucro Líquido e a variável dependente.

Tabela 9 – Relação entre Distribuição de Dividendos e Lucro Líquido

	Coeficientes	*Erro padrão*	*Stat t*	*valor-P*
Interseção	330588,2978	50453,35365	6,552355272	5,3426E-10
Lucro Líquido	0,046141234	0,013724006	3,362081961	0,000938074*

Fonte: autores (2024).

O valor-p de 0,0009 para o Lucro Líquido na Tabela 9 revela uma relação estatisticamente significativa entre o Lucro Líquido e a variável dependente, pois está bem abaixo do nível de significância comum de 0,05, assim este resultado indica que há evidências sólidas de que o Lucro Líquido influência de maneira relevante os dividendos.

Os resultados apresentados convergem com o estudo de Rabelo (2017), o qual mostrou que Lucro Líquido e EBITDA não apresentam relação com a política de dividendos. Por outro lado, diverge dos resultados de Almeida, Pereira e Tavares (2015) e de Garcia, Arnaud e Gomes (2018), os quais indicaram que a rentabilidade influencia positivamente a distribuição de dividendos, bem como, do estudo de Simon, Procianoy e Decourt (2019), que evidencia que, em instituições financeiras, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido exerce um efeito negativo no percentual de Lucro Líquido distribuído aos acionistas, sugerindo que bancos mais rentáveis tendem a reter lucros para reinvestimento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo geral investigar a relação entre o desempenho financeiro e a política de dividendos das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3, explorando como os indicadores financeiros ROI, ROE, EBITDA e Lucro Líquido influenciam a distribuição de dividendos.

Para isso, foram coletados e analisados dados financeiros de 63 empresas entre 2021 e 2023, com base nas demonstrações contábeis públicas disponíveis. A metodologia adotada incluiu análise descritiva para caracterizar o comportamento dos dados ao longo dos anos, seguida por análise de correlação linear para identificar possíveis associações entre os indicadores de desempenho e a política de dividendos. Por fim, foram aplicados modelos de regressão linear para avaliar o impacto específico de cada indicador sobre a política de distribuição de dividendos, oferecendo uma visão detalhada das relações entre as variáveis financeiras e as decisões de dividendos no setor de energia.

A análise dos resultados sobre a política de dividendos e o desempenho financeiro das empresas do setor de energia elétrica na B3, revela similaridade com os achados de Martucheli

et al. (2021), observando-se que a distribuição de dividendos é mantida independentemente do desempenho operacional, o que pode indicar uma estratégia de sinalização ao mercado para atrair confiança e estabilidade aos investidores, mesmo em contextos de resultados operacionais desafiadores. Essa continuidade na política de dividendos parece reforçar a Teoria da Sinalização, conforme discutido por autores como Lintner (1956) e corroborado por Passos, Nakamura e Mendes (2022), que sugerem que o pagamento de dividendos é usado como uma indicação de solidez para os acionistas, especialmente em períodos de incerteza econômica.

Entretanto, os resultados contrariam a Teoria da Relevância dos Dividendos, como visto em Almeida, Pereira e Tavares (2015), que observaram uma correlação inversa entre resultados operacionais elevados e o pagamento de dividendos, sugerindo que empresas com grandes resultados operacionais tendem a reter lucros. No setor de energia, contudo, verifica-se que ROI, ROE e EBITDA não tem uma relação significativa com os dividendos, indicando que as empresas mantêm a política de distribuição de dividendos independentemente de seu desempenho operacional.

Por outro lado, a Teoria da Irrelevância dos Dividendos de Miller e Modigliani (1961) é desafiada pelo achado de que o lucro líquido mantém uma correlação significativa com os dividendos. Enquanto essa teoria propõe que a política de dividendos não impacta o valor da empresa em um mercado perfeito, os resultados indicam que o lucro líquido exerce uma influência na política de dividendos dessas empresas, refletindo um fator relevante na prática de distribuição no mercado brasileiro.

Os resultados deste estudo demonstram a complexidade das decisões de dividendos no setor de energia elétrica, onde fatores como desempenho financeiro e a necessidade de transmitir estabilidade aos investidores se entrelaçam. Ao evidenciar a continuidade da distribuição de dividendos mesmo diante de indicadores operacionais adversos, esta pesquisa ressalta a relevância de uma política de dividendos que transcende o desempenho financeiro imediato, posicionando-se como um fator estratégico para a confiança do mercado.

Futuros estudos poderiam explorar como a política de dividendos no setor de energia elétrica se compara a outros setores, como o financeiro e o industrial, para entender melhor as diferenças na relação com o desempenho financeiro. Além disso, seria interessante considerar fatores como governança corporativa, endividamento e tamanho das empresas. Análises ao longo do tempo e comparações entre países também poderiam ajudar a ver se essas relações se mantêm consistentes em diferentes contextos regulatórios.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, L. A. G.; PEREIRA, E. T.; TAVARES, F. O. Determinantes da política de dividendos: evidência de Portugal. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 17, n. 55, p. 123-135, jul./set. 2015.

AMIDU, M.; ABOR, J. Determinants of dividend payout ratios in Ghana. **The Journal of Risk Finance**, Bingley, v. 7, n. 2, p. 136-145, 2006.

ANTONIO, A.; ROSA, S. Política de Dividendos e Volatilidade do Preço das Ações das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. In: XX Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. **Anais...** Fipecafi, São Paulo, 2020.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BEN NACEUR, S.; GOAIED, M.; BELANES, A. On the determinants and dynamics of dividend policy. **Applied Financial Economics, London,** v. 16, n. 9, p. 671-688, 2006.

BRIGMAN, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. 1. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? **Journal of Financial Economics,** Amsterdam, v. 60, n. 1, p. 3-43, 2001.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados**: estatística e modelagem multivariada com Excel, Spss e Stata. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FERREIRA JÚNIOR, A.; NAKAMURA, W. T.; MARTIN, D. M. L.; BASTOS, D. D. Fatores determinantes da política de dividendos das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 54, p. 1-17, 2010.

FONTELES, I. V. *et al*. Política de dividendos das empresas participantes do índice dividendos da BM&FBovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 173–204, 2013.

FONTES, I. V.; PEIXOTO JÚNIOR, C. A.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Política de dividendos das empresas participantes do índice dividendos da BM&FBovespa. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 3, p. 173-204, jul./set. 2012.

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

GARCIA, I. A. S.; ARNAUD, H. M. V.; GOMES, A. K. L. J. **Fatores Determinantes da Distribuição de Dividendos de Instituições Financeiras Listadas na B3.** In: XX Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. **Anais...** Fipecafi, São Paulo, 2018.

HEINEBERG, R. **Aspectos determinantes do pagamento de proventos em dinheiro das empresas com ações negociadas na BOVESPA**. (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2003.

IUDÍCIBUS, S. **Teoria da contabilidade**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Fundamentos de metodologia científica**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LEITE, M.; CASTRO, A.; SOUZA, P. Relação entre política de dividendos e desempenho econômico-financeiro em empresas brasileiras e chilenas. **Revista de Administração e Negócios**, v. 21, n. 3, p. 56-67, 2016.

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

MARTINS, A. I.; FAMÁ, R. O que revelam os estudos realizados no Brasil sobre política de dividendos? **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 14, 2012.

MARTINS, E. (org.). **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

MARTUCHELI, C.; et al. Política de dividendos e períodos de recessão: evidências no mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 24, n. 1, p. 37-54, 2021.

MILLER, M. H.; ROCK, K. Dividend policy under asymmetric information. **Journal of Finance**, v. 40, n. 4, p. 1031-1051, 1985.

MUNIZ, O. Política de dividendos e endividamento: uma análise de correlação das empresas que compõem o Ibovespa. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**, v. 3, n. 4, 2018.

NOVIS NETO, J. E.; SAITO, R. Dividendos e retorno das ações no Brasil: um estudo empírico. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 3, n. 2, p. 67-98, 2003.

PASSOS, K. C. L. F.; NAKAMURA, W. T.; MENDES, J. S. A relação entre criação de valor, desempenho financeiro e dividendos: uma análise sob a ótica do Q de Tobin e Market-to-book das empresas listadas na B3. **R. Liceu On-line**, v. 12, n. 1, p. 06-28, 2022.

PEREZ JÚNIOR. **Auditoria de demonstrações contábeis:** normas e procedimentos. São Paulo: Atlas, 1995.

RABELO, G. B. *et al*. A distribuição de dividendos como ferramenta sinalizadora de desempenho futuro nas companhias listadas na BM&FBovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 3, p. 162–182, 2017.

ROZEFF, M. S. Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. **The Journal of Financial Research**, v. 5, n. 3, p. 249–259, 1982.

SIMON, M. L. A.; PROCIANOY, J. L.; DECOURT, R. F. **Fatores determinantes da política de dividendos das instituições financeiras brasileiras**. 2019.