

## Estudo bibliométrico sobre dividendos no Brasil

### *Bibliometric study on dividends in Brazil*

Victor Hugo Teodoro Ferreira de Sousa<sup>1</sup>, Antonio Sergio Torres Penedo<sup>2</sup>,  
e Vinícius Silva Pereira<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Universidade Federal de Uberlândia, Brasil, Mestrando em Administração, e-mail: victorh.teodoro@hotmail.com

<sup>2</sup> Universidade Federal de Uberlândia, Brasil, Doutorado em Engenharia de produção, e-mail: astpenedo@yahoo.com.br

<sup>3</sup> Universidade Federal de Uberlândia, Brasil, Doutorado em em Administração, e-mail: viniuss56@gmail.com

Recebido em: 30/12/2017 - Revisado em: 20/04/2018 - Aprovado em: 11/06/2018 - Disponível em: 01/07/2018

### Resumo

Este artigo buscou identificar o que dizem os estudos sobre dividendos no Brasil nos últimos dez anos (2008-2017). A amostra conta com todos os trabalhos publicados em periódicos nacionais classificados na CAPES superiores a QUALIS B2. Foram encontrados 45 artigos e um total de 98 autores. Os resultados assemelham a teoria internacional, onde as políticas de dividendos são utilizadas para amenizar os conflitos de agência, não há consenso sobre a hipótese da sinalização, e o efeito clientela e a tributação são fatores importantes na decisão de distribuição de dividendos. Além disso, foi averiguado também que estão usando técnicas estatísticas mais apuradas (como a regressão com dados em painel). E as proxies mais utilizadas são o *payout*, o *dividend yield* e o DPA.

**Palavras chaves:** Dividendos; *Payout*; *Dividend Yield*; Bibliometria; periódicos nacionais.

### Abstract

This paper aimed to identify what the studies on dividends in Brazil say in the last ten years (2008-2017). The Sample has all the papers published in national journals classified in CAPES superior to QUALIS B2. We found 44 articles and a total of 98 authors. The results resemble international theory, where dividend policies are used to ease agency conflicts, there is no consensus on the signaling hypothesis, and the clientele effect and taxation are important factors in the dividend distribution decision. In addition, it has also been ascertained that they are using more accurate statistical techniques (such as regression with panel data). And the most used proxies are the Payout, the Yield dividend and the DPA.

**Keyword:** *dividend*, *Payout*; *Dividend Yield* Brazilian journals; *bibliometric*

## 1. INTRODUÇÃO

Com o crescimento da globalização e o processo de evolução da economia, cada vez mais, se têm exigido das companhias uma gestão mais responsável, visando assegurar um melhor desempenho da empresa. O cenário está cada vez mais competitivo, o que torna o processo de abertura de capital inevitável para o crescimento da firma. Neste sentido, a Política de Dividendos se configura como uma das mais importantes decisões financeiras das empresas.

O que mais se depara ao pesquisar sobre dividendos é a falta de uma consonância entre os teóricos. Desde que os primeiros estudos de Lintner (1956) e Gordon (1959), já havia uma contestação acerca de sua relevância, feita pelo artigo de Modigliani e Miller (1961). A partir de então, não deixou mais de ser um dos polêmicos debates dentre os pesquisadores de finanças corporativas.

No Brasil também não se tem um consenso estabelecido. As discussões sobre a política de dividendos, levam em consideração três etapas diferentes: O tempo instabilidade monetária; a época pós-estabilização da moeda e o período referente ao crescimento da bolsa de valores (Martins & Fama, 2012). Há também alguns aspectos que singularizam a distribuição de proventos no Brasil, como: existência do mínimo obrigatório; remunerar o acionista através dos juros sobre capital próprio; alta concentração de propriedade e o regime fiscal que privilegia a distribuição de dividendos (Mota, 2007).

Diante destas peculiaridades, o objetivo deste artigo é fazer um estudo bibliométrico sobre dividendos no Brasil. Para isso foi levantado artigos publicados nos periódicos listados no portal da CAPES com a classificação qualis superior a B2. Sendo a CAPES a principal entidade responsável pela pesquisa no país, essa amostra contém o que teve de melhor sobre o tema nos últimos 10 anos.

Para entender melhor o que se tem estudado sobre a Política de dividendos no Brasil, esta pesquisa visa sumarizar os resultados obtidos nas amostras mensurando: a quantidade de artigos publicados nas principais revistas; os resultados (o que foi achado sobre efeito clientela, hipótese de sinalização e teoria da agência) quais as metodologias utilizadas; qual a proxy usada para representar os dividendos e quais são os principais autores em relação ao tema.

O presente artigo está estruturado nas seguintes seções: Introdução; Fundamentação Teórica; Procedimentos Metodológicos; Análise dos Resultados e as Considerações Finais.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A política de dividendos de uma empresa trata de como e quanto de seus lucros será destinada aos acionistas e quanto ficará para a empresa reinvestir no próximo exercício. Conforme Damodaran (2002) a Política de Dividendos de uma empresa, é uma resposta ao trade off vivido pela administração superior da companhia, no qual, há uma decisão de como proceder com os fluxos de caixa livres advindos dos resultados do exercício financeiro

O debate a respeito da distribuição de dividendos é tem recorrente na literatura (de finanças), sendo que ainda existe ainda muita divergência sobre o assunto. Os primeiros teóricos já discordavam sobre sua relevância. Enquanto Lintner (1956), defendia sua importância frente a política de investimento, sua sinalização ao mercado como forma de expressar o valor da empresa. Modigliani e Miller (1961) contra argumentavam defendendo que a distribuição de dividendos era irrelevante em um mercado perfeito, visto que para

os investidores é indiferente reter com parte dos lucros ou aumentar seu patrimônio com o ganho de capital.

Gordon (1963) também defende a relevância dos dividendos. A Teoria do Pássaro na Mão, é uma analogia criada para representar a situação da preferência dos investidores, na qual, é preferível estar seguro com um pássaro na mão( receber os dividendos) ao ter a incerteza de muitos voando( valorização do capital).

Outro tema a respeito do qual não se chegou a um consenso é a sobre qual deve seria a política de dividendos mais adequada. Aumentar a distribuição dos proventos pode ter retornos positivos como: apresentar ações mais atrativas, o que diminui o custo de capital para empresas com altos capitais de terceiros (MARTINS, 2001); mostrar uma forte governança corporativa (Souza; Peixoto & Santos, 2015) e também podem representar segurança à acionista, uma vez que em país com fraca proteção legal o ganho de capital não seja tão certo (Silva *et al*). Por outro lado, pagar muito dividendos pode refletir que a empresa não tem projetos de investimentos futuros (Martins e Famá, 2011). E ainda, há fortes indícios de uma suavização dos dividendos, seria a forma mais eficiente (Javakhadze, Ferris & Sen, 2014).

Com os desdobramentos da teoria dos dividendos, muito tem se estudado sobre sua influência nos aspectos financeiros. Este artigo vai seguir o caminho de Loss e Neto (2003); (Diel, Macagnan, Zanini, & Wickboldt, 2010) e Martins e Famá (2012) que desenvolveram uma revisão bibliográfica segmentada nos três enfoques encontrados com mais frequência na literatura: a hipótese de sinalização (Assimetria de informação); a hipótese do agenciamento (teoria da agência); e a preferência tributária e o efeito clientela.

## 2.1 Teoria da agência

A Teoria da Agência apresentada inicialmente por Jensen e Meckling (1970), analisa os conflitos existentes entre os agentes das companhias. Com o crescimento da empresa, fica quase impossível não diversificar a estrutura de propriedade, para que a firma se mostrar competitiva.com a separação entre propriedade e gestão surge dois tipos de problemas de agência: (i) Problema tipo 1- desacordo entre gestores e acionistas e (ii) Problema tipo 2 - divergências entre os acionistas minoritários e majoritários (Peper & Gorer, 2012).

Boas práticas de governanças corporativas nas empresas são o melhor caminho para evitar os custos de agências (Saito & Silveira, 2008). Silveira *et al.* (2004) constataram que a não separação entre propriedade e controle contribuem para a maximização do valor da empresa. Souza e Galdi (2016) também corroboram com a ideia, afirmando que uma forte governança gera um maior desempenho da firma.

No Brasil o mais comum são problemas do tipo 2. Isto se deve a dois atributos do mercado de capital brasileiro, que é a alta concentração de propriedade e a emissão de ação do tipo preferencial que somente a propriedade e não o controle. Para La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (2000)em um país como o Brasil, que apresenta fraca proteção legal, o pagamento de altos dividendos servem para mitigar esses conflitos.

## 2.2 Hipótese da sinalização

A hipótese de sinalização salienta que um anúncio de acréscimo nos dividendos seria indicativo não somente de sólidos lucros presentes, mas também de boas perspectivas quanto aos lucros posteriores. Os proventos pagos serviam então como um mecanismo de

transmissão de informação ao mercado (Petti, 1972; Bhattacharya, 1979; Grullon, Michaely & Swaminathan; Waminathan, 2002).

O trabalho de Watts (1973) foi um dos primeiros estudos desenvolvidos com o objetivo de testar o conteúdo informacional dos dividendos. O intuito do autor era relacionar lucros e dividendos, verificando-se apenas na forma fraca de mercado. Já Nissim e Ziv (2001) encontraram uma relação positiva entre dividendos e lucros obtidos em anos posteriores, o que indicava que os dividendos sinalizavam lucros futuros.

Entretanto, Corso, Kassai e Lima (2010) concluíram o oposto. Ou seja, que nem sempre a alta distribuição de dividendos vem acompanhada de um bom retorno. Repassar para os acionistas uma grande parte do fluxo de caixa pode dar a entender que a empresa poderia dar a impressão de que a empresa não tem projetos de investimento o que sinaliza um futuro pouco promissor

### 2.3 Efeitos Clientela

O efeito clientela trata do poder de atração da política de dividendos. A primeira referência vem do artigo de Modigliani e Miller (1961) sugerindo que para os acionistas a alíquota do imposto de renda é essencial para a decisão. Em seu estudo seminal, Elton e Gruber (1970) obtiveram resultados empíricos nos quais constatavam que investidores em uma faixa de imposto de renda elevada preferem ações com dividendos mais baixos.

No Brasil os dividendos não são tributáveis, porém existe os juros sobre o capital próprio uma opção de remuneração em ações bem parecido, porém a existência desse efeito no Brasil ainda é controversa (Martins & Famá, 2012). Firmino *et al.* (2003) ao analisar as ações do Ibovespa consideraram a preferência por políticas de dividendos mais agressivas. Por outro lado, segundo Firmino, Santos e Matsumoto (2004) ela não pode ser confirmada.

## 3. METODOLOGIA

Os artigos que compõem esse estudo bibliométrico foram coletados diretamente dos periódicos onde foram publicados. A procura foi feita por meio dos locais de buscas dos anais das revistas. Foi utilizado a palavra “*dividend*” no filtro de palavras-chave, já nos periódicos que não possuíam esse filtro estendeu-se a busca para o filtro resumo. Isto se justifica, pelo fato de conseguir selecionar tudo que foi pesquisado relacionado a dividendos.

As revistas selecionadas obedeceram ao seguinte critério: Avaliação da CAPES com uma qualificação QUALIS do portal Sucupira superior a B2(B2,B1,A2,A1); área de avaliação Administração de Pública e de Empresas, Contábeis e Turismo; quadriênio de avaliação 2013-2016 e que sejam de origem nacional. Este crivo permite selecionar o que mais relevante tem se estudado sobre dividendos na academia brasileira.

Ressalta-se que todas as revistas foram consultadas, portanto, as que não aparecem no Quadro 1 é porque não possuem nenhum artigo sobre dividendos no período. O uso do radical *dividend*, foi uma estratégia para conseguir também filtrar trabalhos escritos em inglês.

O período desta pesquisa engloba aos últimos dez de produção sobre dividendos. Assim, foi apanhado artigos publicados desde 2008 até a última edição de 2017. Inicialmente foram achados 55 artigos, porém após a leitura destes confirmaram como o foco sendo

realmente os dividendos 44 artigos. O Quadro 1 demonstra como estão distribuídos nos periódicos.

Quadro 1: Revista, Local, quantidade de artigo e Qualis

Revista	Local	Quantidade	Qualis
Revista Contabilidade e Finanças	USP-SP	3	A2
CGG - Revista Contabilidade, Gestão e Governança	UNB-DF	1	B1
FACES - Revista de Administração	FUMEC - MG	2	B2
RAE - Revistas de Administração de Empresas	FGV-SP	3	A2
RCA - Revista Ciências Administrativas	UNIFOR-CE	2	B2
Sociedade, Contabilidade e Gestão	UFRJ-RJ	1	B2
G&R - Gestão & Regionalidade	IMES-SP	1	B2
RN - Revista de Negócios	FURB-SC	1	B1
Rbfin - Revista Brasileira de finanças	SBFIN- DF	6	B1
Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade	UNEB - BA	4	B2
Revista Universo Contabil	FURB-SC	6	A2
Contabilidade Vista & Revista	UFMG-MG	2	A2
Revista Contemporanea de Contabilidade	UFSC - SC	6	A2
Enfoque: Reflexão Contábil	UEM-PR	2	B1
REA - Revista de Administração	UFMS-RS	1	B1
RBE - Revista Brasileira de Economia	FGV-RJ	1	B1
REPEC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade	ABRICON	1	B1
Revista Pensamento Contemporâneo em Administração	UFF-RJ	1	B2
Revista Brasileira de Gestão de Negócios	FECAP-SP	1	A2

Fonte: Elaboração Própria

Para analisarmos como está sendo os estudos sobre a distribuição de proventos no Brasil, foram elaborados diversos quadros comparativos. Os três primeiros são um resumo dos resultados dos artigos da amostra em relação a Teoria da Agência (quadro 2), Hipótese da Sinalização (quadro 3) e Efeito Clientela e tributação (quadro 4). Em seguida, o quadro 4 traz os outros temas relacionados a dividendos abordados neste estudo, seguindo no mesmo sentido que Loss e Neto (2003); Diehl (2010).

Posteriormente, aderindo da metodologia de Cruz et al. (2014) foi quantificado e analisado alguns aspectos destes trabalhos como: Sua distribuição no decorrer dos dez anos; principais autores; quais proxies representativas de dividendos e quais as metodologias utilizadas.

#### 4. RESULTADOS

Os três quadros seguintes (2, 3 e 4) mostram os resultados encontrados nos artigos que compõem esta pesquisa, no qual a política de dividendos se relaciona com a Teoria da Agência, Hipótese da Sinalização e Efeito Clientela e Tributação.

Quadro 2: Estudos que relacionam Dividendos e Teoria da Agência

Autor	Resultados
Gonzaga e Costa (2009)	Indicando que ha relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos sobre as políticas de dividendos entre acionistas nas empresas da amostra.
Hahn et al. (2010)	Empresas Brasileiras entre 1996 e 2008. Como principal evidência, tem-se que as que pagaram dividendos acima de 25%, existe relação entre a concentração acionária (maior acionista) e o <i>payout</i> ,
Bachmann, Azevedo e Clemente (2012)	Os resultados indicam que o tempo de enquadramento em qualquer nível de governança, exceto o tradicional, tem relação inversa com regularidade de pagamento de dividendos, reafirmando possíveis gerenciamentos de resultados ( <i>income smoothing</i> ) em companhias não enquadradas ou com pouco tempo de
Decourt e Procianny (2012)	Os principais fatores analisados para a definição dos dividendos são o lucro líquido do exercício e a geração de caixa do período. A recompra de ações e considerada benéfica aos acionistas, mas é tratada pela maioria dos respondentes como uma decisão de investimentos e não distribuição de lucros. Há indícios de que o tipo de incentivo utilizado para remunerar os executivos afeta a política de dividendos da empresa, o que sugere a existência de conflito de agência.
Saito e Padilha (2015)	Encontraram que no ano do fechamento, fatores como a alta concentração de participação acionária dos controladores, baixa rentabilidade (ROA), menor nível de pagamento de dividendos associados ao maior fluxo de caixa livre associado estão possuem forte influência na de listagem das ações.

Fonte: Elaboração Própria

Os resultados destes estudos confirmam a relação entre a distribuição de dividendos e a Teoria da Agência. Assim como proposto inicialmente por Jensen e Meckling (1970), um aumento no pagamento de dividendos, reflete uma maior segurança quanto ao capital do acionista o que mitiga os conflitos entre os agentes.

Há também a hipótese em que a governança corporativa é usada como um substituto dos dividendos. Bachman, Azevedo e Clemente (2012) confirmam que empresas com boas práticas de governança não distribuem muitos proventos, uma vez que seus acionistas se sentem mais seguros em relação aos gestores.

Quadro 3: Estudos que relacionam Dividendos e Hipótese da Sinalização

Autor	Resultados
Neto, Galli e Decourt (2008)	Os testes realizados consideraram a presença de retornos anormais e acumulados quando o mercado estava operando em níveis diferentes de volatilidade do mercado e de magnitude do provento anunciado, procurando verificar se os investidores interpretam e penalizam o pagamento de dividendos de maneira simétrica com relação às variações de volatilidade do mercado e de magnitude do provento anunciado. Os resultados evidenciaram a presença de retornos anormais significativos
Santos e Perobelli (2009)	Verificou-se que a convocação da assembleia que deliberou sobre os planos e a deliberação dos mesmos pelas empresas não proporcionou retornos anormais positivos. Pelo contrário, os retornos após tais eventos foram, em geral, negativos, em conformidade com hipóteses teóricas de sinalização aumentam a propensão ao risco dos gestores, influenciam negativamente a política de dividendos
Moreira, Garcia e Tombasi Filho (2009)	Mostrou-se que a evolução dos dividendos no Brasil é oposta à EUA e Inglaterra, rejeitando a hipótese de sinalização
Neto, Decourt e Galli (2011)	O artigo testou a teoria da sinalização, por meio das notícias transmitidas aos investidores, referentes ao anúncio da distribuição de proventos, de 1998 a 2006, para as ações integrantes do Ibovespa, de janeiro a abril de 2006. Os resultados mostraram que os investidores reagem ao receber as informações.
Brugni (2012)	Seus achados indicam que os lucros, quando interagidos com os dividendos, são mais informativos para explicar/prever o preço das ações do que quando analisados individualmente. Assim, os resultados evidenciam que os dividendos contribuem positivamente para a informatividade do lucro como variável explicativa do retorno das ações.

Continua....

## Continuação.....

Fonteles et al. (2012)	A aplicação da ACP possibilitou a Identificação de quatro componentes principais: Concentração; Rentabilidade; Prosperidade; e Setor. Conclui-se que, de acordo com a Teoria da Sinalização, as empresas estudadas transmitem sinal positivo ao mercado por meio do planejamento e pagamento de dividendos elevados.
Melo e Fonseca (2015)	As evidências obtidas por meio dos testes estatísticos confirmaram presença de retornos anormais positivos e negativos: 48% para as empresas com anúncios, e 44% sem anúncios. Isso demonstrou que o fato de divulgar ou não anúncios de fatos relevantes não impactou de forma significativa os resultados das empresas. Constatou-se que, após a evidenciação, ocorreu uma propensão para que as variações positivas fossem maiores que as negativas, evidências que contradizem os pressupostos de Hipótese de Eficiência de Mercados.
Silva, Nardi e Tonami (2016)	O aumento na distribuição dos dividendos indica um sinal positivo de maiores lucros no futuro, coerente com a Teoria da Sinalização dos Dividendos, mesmo que esses dividendos ainda não sejam uma obrigação na data de apresentação do balanço.
Viana Junior e Ponte (2016)	Variável Div./Ação não pode explicar o ROA de forma significativa, rejeitando-se a hipótese do estudo (as empresas que distribuem elevadas quantias de dividendos geram altos fluxos de caixa futuros?)
Rabelo et al. (2017)	Para as duas variáveis, Lucro Líquido e EBITDA, escolhidas como proxy de desempenho futuro, ambas não apresentam indícios de presença de conteúdo informacional na política de dividendos, rejeitando a hipótese sobre a sinalização.

Fonte: Elaboração Própria

No período de 2008 a 2017, estudos que relacionavam os dividendos e as informações que a políticas de dividendos das empresas poderiam comunicar ao mercado, foi o tema mais publicados nas principais revistas brasileiras. Com dez artigos no período, em média um por ano, os artigos envolvendo a hipótese da sinalização por meio dos dividendos, também não chegaram a um consenso no Brasil.

Por um lado, seis pesquisas (Neto, Galli & Decourt, 2008; Santos & Perobelli 2009; Neto, Decourt & Galli, 2011; Brugni, 2012; Fonteles *et al.* 2012 e Silva, Nardi & Tonami, 2016) confirmam o conteúdo informacional dos dividendos mostrando ser coerente com a Teoria da Sinalização. Outros 4 (Moreira, Garcia & Tombasi Filho, 2009; Melo & Fonseca, 2015; Viana Junior & Ponte, 2016 e Rabelo *et al.*, 2017) contradizem os pressupostos, não havendo mudanças no mercado e rejeitam a hipótese da sinalização.

## Quadro 4: Estudos que relacionam Dividendos e Efeito Clientela e Tributação

Autor	Resultados
Procyanoy e Verdí (2009)	Analisa o efeito de clientela em dividendos e a hipótese de sinalização no mercado brasileiro de ações entre 1996 e 2000. De uma amostra com 394 observações, 39% possuem um preço de ação maior no primeiro dia <i>ex-dividend</i> do que no último dia de <i>cum-dividend</i> . Nossos resultados são inconsistentes com a hipótese de clientela, mas suportam a hipótese de sinalização.
Velez-Pareja e Franco (2011)	Particularmente, nós desenvolvemos as formulações para o custo de capital quando os dividendos, juros sobre capital próprio ou correção monetária de capital próprio são dedutíveis, como acontece no Brasil. Isso mostra que, quando usados corretamente, os métodos de avaliação mais conhecidos são consistentes e dão resultados idênticos. Além disso, o artigo argumenta que quando os dividendos são dedutíveis, a alavancagem 'ótima' é menor e o valor do capital acionário é maior
Holanda e Coelho (2012)	Este estudo com 410 firmas (2.339 empresas/ano), no período de 1998 a 2010. Pôde-se inferir que a política de dividendos de firmas brasileiras confirma, de modo parcial, a proposição de Miller e Modigliani (1961) acerca de o efeito clientela influenciar a decisão de dividendos das firmas;
Vancin e Procyanoy (2015)	Foram analisadas 1531 distribuições de dividendos no período de 2007 a 2013. Verificou-se a existência de fortes evidências empíricas que as empresas pagantes de dividendos acima do obrigatório legal e contratual apresentam fatores determinantes diferentes daquelas que pagam apenas este.
Novaes et al. (2015)	A preferência por distribuir dividendos, mesmo quando o lucro fiscal sobrepuja o lucro contábil (efeito clientela). Nos casos em que houve diferenças temporárias, a probabilidade de distribuição não é afetada, evidenciando que os gestores reconhecem que tais diferenças serão revertidas em um tempo próximo, por isso, não seria viável distribuir um lucro que carrega essas BTDS.

Fonte: Elaboração Própria

O efeito clientela, que discorre sobre que uma maior ou menos distribuição dos lucros da empresa pode ser mais vantajosa dependendo do regime fiscal em que os clientes se encontram (MODIGLIANI E MILLER, 1961; ELTON E GRUBER,1970), apresentam divergências entre as pesquisas que compõe nossa amostra. Entretanto, só há uma que apresenta discordância, que é a de Procianoy e Verdi (2009), enquanto aos mais recentes evidenciam o efeito clientela. Vale ressaltar o estudo de Holanda e Coelho (2012) que confirma a teoria em um estudo bem completo no país.

Quadro 5: Temas e estudos que abordam tais temas

Assunto	Autores
Valor da Empresa	Viana Junior et al. (2017); Grando et al. (2016); Almeida, Tavares e Pereira (2015a); Silva e Dantas (2015); Zanon, Araújo e Nunes (2017)
Contabilidade	Grando et al. (2016); Vacin e Procianoy (2016)
Bolhas	Nunes e Silva (2009); Queiroz, Medeiros e Neto (2011)
Estrutura de Capital	Futema, Basso e Kayo (2009)
Determinantes de Pagamento de Dividendos	Forti, Peixoto e Alves (2015); Almeida, Tavares e Pereira (2014); Almeida, Tavares e Pereira (2015a); Viana Junior e Ponte (2016); Paganotto, Oliveira e Antunes (2017)
Retorno de Ações	Neves Junior et al. (2012); Costa e Machado (2014); Corso, Kassai e Lima (2012)
Qualidade dos Lucros	Rodrigues Sobrinho, Rodrigues e Sarlo Neto (2014)
Desempenho	Leite, Bambino e Hein (2017)
Bibliometrias	Diehl et al. (2010) e Martins e Famá (2011)
Risco	Bernado e Ikeda (2013)

Fonte: Elaboração Própria

O Quadro 4 envolve outros temas bastantes pesquisados no período. Os destaques ficam como a forma de distribuir os dividendos se relaciona com o valor da empresa (6 artigos) e a busca pelos aspectos que determinam a política de dividendos da empresa (4 artigos). Outro tema que nos chamou a atenção foi a de aparecer duas bibliometrias publicadas nos principais periódicos brasileiros.

A relação entre dividendos com tantos aspectos que envolvem as finanças corporativas, vai de encontro com o que foi afirmado a muito tempo por Litner (1956) e Grondon (1959), onde já diziam que o modo como os lucros são distribuídos pelas companhias tem grande relevância e um fator essencial na decisão estratégicas dos gestores.

Gráfico 1: Quantidade de Artigos por ano



Fonte: Elaboração Própria

Quanto a quantidade de artigo em cada ano, o primeiro fator interessante é que temos pelo menos um artigo sobre dividendos nos periódicos superior a QUALIS B2 em cada

ano. O ano de 2015 com 8 trabalhos e o ano de 2012 com 7 foram o que mais apresentaram publicação acerca do tema. Por outro lado, os anos de 2008 e 2013 conteve apenas um artigo cada.

Em relação ao artigo de Diehl et al. (2010) e Martins e Famá (2011), os anos posteriores verificamos que há um significativo aumento no número de artigos sobre dividendos. Provavelmente esse fato acompanha o aumento no volume de pesquisas acadêmicas no geral e também pelos periódicos terem se qualificados e alcançando qualificação melhor na CAPES.

Tabela 1: Proxies utilizadas

Proxies	Quantidade
Payout	10
Dividendos Pagos	2
Dividend Yield	8
DPA	8
Dividendos/ ativo total	2
Outras	21

Fonte: Elaboração Própria

Um enfoque que nos chama bastante atenção nos estudos, é como representar os dividendos. O que mais desponta é o Payout (É a proporção dos lucros liquido que uma empresa paga), em seguida temos os Dividens yelds (É um índice criado para medir a rentabilidade dos dividendos de uma empresa em relação ao preço de suas ações) e o DPA (dividendos pagos por cada ação). Uma explicação plausível sobre essas proxies, que em alguns trabalhos são usadas mais de uma, é que estão ligados a proporções, o que sugere uma mensuração melhor da política de proventos.

Além dos Dividendos pagos (em forma bruta) e eles divido pelo ativo total da empresa, quatro artigos utilizaram estas proxies. Há também várias formulas encontradas, onde cada uma apresentava uma particularidade de acordo com o estudo em questão. O que nos remete a uma flexibilidade em relação ao objetivo proposto.

Tabela 2: Metodologias mais utilizadas

Metodologia	Quantidade
Estatistica descritiva	4
Correlação	3
Regressão	19
ANOVA	1
Dados em Painei	12
Não se Aplica	12

Fonte: Elaboração Própria

Quanto as metodologias usadas nos artigos que compõe nossa amostra, achamos várias técnicas estatísticas e econométricas. A regressão para analisar as relações dos dividendos com outras variáveis a distribuição dos dados em painel são as mais encontradas. Com relação ao estudo de Diehl (2010) podemos considerar que os estudos de dividendos mais atuais utilizam uma técnica estatística e econométricas mais apuradas.

Outro fator que nos chama a atenção, é que dentre os artigos investigados todos eles são estudos empíricos e que usavam uma metodologia quantitativa. Neste sentido, identificamos a natureza das pesquisas sobre política de dividendos.

Tabela 3: Autores com mais publicações.

Autor(a)	Quantidade de Artigos
Jairo Laser Procianoy	4
Vera Maria Rodrigues Ponte	4
Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior	4
Alfredo Sarlo Neto	4
Roberto Frota Decourt	3
Luís António Gomes Almeida	3
Fernando Oliveira Tavares	3
Elisabeth Teixeira Pereira	3
Francisco António Mesquita Zanini	3
Sylvia Rejane Magalhães Domingos	3
José de Pietro Neto	3
Oscar Claudino Galli	2
Sergio Da Silva	2

Fonte: Elaboração Própria

Nos 45 artigos pesquisados contaram com um total de 98 autores e co-autores. Os principais autores do são: Jairo Laser Procianoy; Vera Maria Rodrigues Ponte e Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior com quatro publicações e Alfredo Sarlo Neto e Roberto Frota Decourt com 3 publicações. Vale ressaltar que muitos desses autores fazem parcerias nos estudos e podem considerar como sendo os mais influentes sobre o tema no Brasil.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a análise dos dados, foram obtidos desfechos que vão de encontro com os resultados dos estudos internacionais. Nos quais, A distribuições dos lucros são utilizados para amenizar os conflitos de agência, a hipótese da sinalização ao mercado por meio dos dividendos não se teve consenso, e o efeito clientela e a tributação são fatores importantes no quanto de dividendos vão ser distribuídos.

Quanto a questões mais técnicas, a amostra conta com muitos artigos que utilizam estatísticas mais avançadas. Foi averiguado um predomínio da utilização da regressão múltipla com dados em painel. Em relação a mensuração das proxies usadas, a política de dividendos é representada na maioria das vezes por três variáveis: Payout; Dividend Yield e DPA.

Outro fator relevante é que são mais de quarenta artigos escrito por 98 autores diferentes, sendo publicado pelo menos um artigo por ano. Com destaque para Jairo Laser Procianoy; Vera Maria Rodrigues Ponte e Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior autores com mais publicações.

Diante dos resultados desse estudo, podemos considerar que a política de dividendos é um tema de bastante relevância na área acadêmica brasileira em especial na linha de finanças corporativas e também que temos que nos últimos dez anos tem sido um tema que chamou bastante a atenção das principais revistas brasileiras.

Esta pesquisa se limitou a aprofundar apenas nos principais temas correlacionados aos dividendos. Pretende-se nas próximas um examinar mais minuciosamente em alguns temas como a relação com o valor da empresa e os determinantes da política de dividendos, assim como mensurar outros fatores dos artigos como por exemplo as palavras chaves e as principais referências.

## REFERÊNCIAS

- Almeida, L. A., Tavares, F. O., & Pereira, E. T. (2014). Determinantes da Política de Dividendos em Portugal. *Revista Universo Contábil*, 10(4), 162-181.
- Almeida, L. A., Tavares, F. O., & Pereira, E. T. (2015). Efeito Subprime na Distribuição de Dividendos. *R. Adm. FACES Journal*, 14(4), 9-25.
- Banchman, R. K., & Azevedo, S. (2012). Regularidade no Pagamento de Dividendos e Governança Corporativa: Estudo em Companhias de Capital Aberto Listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 2(2), 68-79.
- Bernardo, H. P., & Ikeda, R. H. (2013). O Enigma dos Dividendos e o Efeito do Risco Sistemático. *Revista Universo Contábil*, 9(1), 104-120.
- Bhattacharya, S. (1979). Imperfect Information, Dividend Policy, and "The Bird in the Hand" Fallacy. *The Bell Journal of Economics*, 259-270.
- Brugni, T. V., Sarlo Neto, A., Bastianello, R. F., & Paris, P. K. (2012). Influência dos Dividendos Sobre a Informatividade dos Lucros: Evidências Empíricas na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 82-99.
- Corso, R. M., Kassai, R. M., & S, L. G. (2012). Distribuição de Dividendos e de Juros Sobre o Capital Próprio Versus Retorno das Ações. *REPeC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 154-169.
- Costa, V. S., & Machado, M. A. (2014). Market Timing, Estágio do Ciclo de Vida e Ofertas Públicas de Ações. *Market Timing, Estágio do Ciclo de Vida e Ofertas Públicas de Ações*, 9(2), 117-135.
- Decourt, R. F., & Procianoy, J. L. (2012). O Processo Decisorio sobre a Distribuição de Lucros das Empresas Listadas na BM&FBOVESPA: Survey com CFOs. *Rev. Bras. Finanças (Online)*, 10(4), 461-498.
- Diel, C. A., Macagnan, C. B., Zanini, F., & Wickboldt, L. A. (2010). Metodologias em Artigos de Finanças Sobre Dividendos nos Periódicos Brasileiros QUALIS/CAPES a Partir de B2. *Revista Pensamento Contemporâneo em Administração*, 18-35.
- Ferreira Junior, W. O., Nakamura, W. T., Martin, D. M., & Bastos, D. D. (2010). Evidências Empíricas Dos fatores Determinantes Das Políticas De Dividendos Das Firms Listadas Na Bovespa. *FACEF Pesquisa*, 13(2), 190-203.
- Fonteles, I. V., Peixoto Junior, C. A., Vasconcelos, A. C., & de Luca, M. M. (2012). Política de Dividendos das Empresas Participantes do Índice Dividendos da Bm&FBovespa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 23, 173 - 204.
- Forti, C. A., Peixoto, F. M., & Alve, D. L. (2015). Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos no Brasil. *R. Cont. Fin. – USP*, 26(68), 167-180.

- Futema, M. S., Basso, L. F., & Kayo, L. K. (2009). Estrutura de capital, dividendos e juros sobre o capital próprio: testes no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 44-62.
- Gonzaga, R. P., & Costa, F. M. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 95-109.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, Earnings, and Stock Prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 264-272.
- Grando, T., Brunozi Junior, A. C., Machado, D. G., & Zanini, F. (2016). Empresas Dual Class: Um estudo do impacto no valor das empresas Brasileiras. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35(2), 67-86.
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity? *The Journal of Business*, 387-424.
- Hahn, A. V., Nossa, S. N., Texeira, A. J., & Nossa, V. (2010). Um Estudo sobre a Relação entre a Concentração Acionária e o Nível de Payout das Empresas Brasileiras Negociadas na Bovespa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 21, 15-48.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2012). Dividendos e o Efeito Clientela: Evidencias do Mercado Brasileiro. *RAE(52)*, 448-463.
- Javakhadze, D., Ferris, S., & Sen, N. (2014). An international analysis of dividend smoothing. *Journal of Corporate Finance*, 200-220.
- Junior, V., C, D. B., & Ponte, V. M. (jna/jun de 2015). Política de dividendos e fluxos de caixa: um estudo à luz da Teoria da Sinalização. *Rev. Ciênc. Admin.*, 21(1), 211-236.
- Klan, R. C., & B, B. M. (2016). Influência dos Indicadores Econômico-financeiros e de Governança Corporativa na. *ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia*, 7(2), 162-185.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *The Journal of Finance*, 55(1), 1-33.
- Leite, M., Bambino, A. C., & Hein, N. (2017). Relação Entre Política De Dividendos E Desempenho Econômico Financeiro Em Empresas Brasileiras E Chilenas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 205-221.
- Litner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113.
- Loss, L., & Sarlo Neto, A. (2003). Política de Dividendos, Na Prática, É Importante? *Revista Contabilidade & Finanças(Comemorativa)*, 39-53.

- Martins, A. I., & Famá, R. (2012). O Que Revelam Os Estudos Realizados No Brasil sobre Política de Dividendos? *RAE- Revista de Administração de Empresas*, 52(1), 024-039.
- Melo, F. J., & Fonseca, M. W. (2015). Política de Dividendos no Brasil: uma análise na reação do mercado a anúncios de distribuição de proventos. *Revista Contemporanea de Contabilidade*, 12(27), 137-164.
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(3), 411-433.
- Moreiras, L. M., & Garcia, F. G. (2009). Propensão A Pagar Dividendos No Brasil. *Revista de Negócios*, 14(2), 31-51.
- Novaes, P. V., Sarlo Neto, A., Almeida, A. A., & Louzada, L. C. (2015). Efeito Clientela: Uma análise entre book-tax differences e dividendos extraordinários das empresas com ações listadas na bovespa. *Revista Contemporanea de Contabilidade*, 12(26).
- Nunes, M. S., & Da Silva, S. (Abr-Jun de 2009). Bolhas Racionais no Índice Bovespa. *RBE*, 63(2), 119-134.
- Paganotto, J. F., Oliveira, J. C., & Antunes, G. A. (2017). Gerenciamento Do Resultado Primário Brasileiro: Análise Dos Dividendos Pagos Por BNDES E CEF Ao Tesouro Nacional. *Revista Universo Contábil*, 65-88.
- Pepper, A., & Gore, J. (2012). Behavioral agency theory: new foundations for. *Journal of management (In Press)*, 1-47.
- Petti, R. R. (1972). Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency. *The Journal of Finance*, 993-1007.
- Pietro Neto, J., Galli, O. G., & Decourt, R. F. (2008). Volatilidade, Magnitude Dos Proventos E A Sinalização Na Política De Distribuição De Lucros. *Rev. Adm. UFsm*, 1(1), 37-56.
- Pietro Neto, J., Galli, O. G., & Decourt, R. F. (2011). Proventos – A Teoria da Sinalização. *R. Adm. FACES Journal*, 10(4), 150-168.
- Procianoy, J. L., & Verdi, R. S. (2009). Dividend Clientele, New Insights, And New Questions: The Brazilian Case. *RAE- eletrônica*, 0-0.
- Queiroz, T. B., Medeiros, O. R., & Oliveira Neto, J. C. (June de 2011). Evidencias de Bolhas Especulativas na BOVESPA: Uma Aplicação do Filtro de Kalman. *Rev. Bras. Financ,as*, 9(2), 257 -277.
- Rabelo, G. B., Ponte, V. M., Viana Junior, D. B., & Domingos, S. R. (2017). A Distribuição De Dividendos Como Ferramenta Sinalizadora De Desempenho Futuro Nas Companhias Listadas Na BM&FBOVESPA. *Revista Universo Contábil*, 13(3), 162-182.
- Rodrigues Sobrinho, W. B., Rodrigues, H., & Sarlo Neto, A. (2014). Dividendos e accruals discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. *Revista Contemporanea de Contabilidade*, 11(24), 03-24.

- Saito, R., & Silveira, A. D. (ABR/JUN de 2008). Governança Corporativa: Custos De Agência E Estrutura De Propriedade. *RAE*, 48(2), 79-86.
- Santos, A. B., & Perobelli, F. F. (2009). Reação do Mercado a Deliberação de Planos de Opção de Compra de Ações: Um Estudo de Eventos para as Empresas Negociadas na Bovespa. *Revista Brasileira de Finanças*, 7(2), 163-195.
- Santos, J. O., & Xavier, M. (set-dez de 2009). ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O PREÇO DE MERCADO DAS AÇÕES ORDINÁRIAS E AS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, FINANCIAMENTO E DIVIDENDOS – UM ESTUDO DE CASO DA PETROBRAS, DA COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO, DO BRADESCO E DA WALMART. *Gestão & Regionalidade*, 25(45), 91-104.
- Silva, A. A., & Dantas, J. A. (2015). Impacto Da Política De Dividendos No Valor De Mercado Das Instituições Financeiras No Brasil. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 43-63.
- Silva, N. S., Moreira, K. D., Pereira, V. S., Rezende, C. F., & Catarine, P. (16 a 18 de novembro de 2016). Empresas Brasileiras Emissoras de ADRs: Um estudo da distribuição de dividendos em períodos de crise. *XXIII Congresso Brasileiro de Custos*. Porto de Galinhas, Pernambuco, Brasil.
- Silva, R. L., Nardi, P. C., & Tonami, R. (2016). A relevância do dividendo adicional proposto. *Revista Contemporanea de Contabilidade*, 13(29), 179-202.
- Vancin, D. F., & Procianoy, J. L. (2016). Os Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos: o Efeito do Obrigatório Mínimo Legal e Contratual nas Empresas. *Rev. Bras. Finanças (Online)*, 1, 89-123.
- Vancin, D. S., & Procianoy, J. L. (2016). Índices contábeis e a decisão do pagamento de dividendos. *Revista Contemporanea de Contabilidade*, 13(28), 57-80.
- Velez-Pareja, I., & Benavides-Franco, J. (2011). Cost of Capital when Dividends are Deductible. *Rev. Bras. Finanças*, 309-344.
- Viana Junior, D. B., & Ponte, V. M. (Jan/Mar de 2016). Políticas De Dividendos: Um Estudo Comparativo Entre Empresas Brasileiras E Norte-Americanas. *Revista Universo Contábil*, 12(1), 25-44.
- Viana Junior, D. B., Marques, D. B., Domingos, S. R., & Ponte, V. M. (2017). A Influência da Política de Dividendos sobre o Valor de. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 20, 175-194.
- Zanon, A., Araujo, C. G., & Nunes, A. (2017). Influência Da Política De Dividendos No Valor De Mercado Das Empresas Brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(3), 326-339.