

<https://doi.org/10.12662/2359-618xregea.v15i1.6124.pe6124.2026>



## ARTIGOS

### COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A RELAÇÃO COM A POLÍTICA DE DIVIDENDOS DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3

#### COMPOSITION OF THE BOARD OF DIRECTORS AND ITS RELATIONSHIP WITH THE DIVIDEND POLICY OF COMPANIES LISTED ON B3

**Mauro Mateus de Sousa Monteiro**

**mauromateusmonteiro@gmail.com**

*Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará. Fortaleza - CE - BR.*

**Naiara Leite dos Santos Sant'Ana**

**naiarasantana@ufc.br**  
*Professora Adjunta da Universidade Federal do Ceará. Doutora pela Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG em Administração, linha Finanças. Fortaleza - CE - BR.*

**Adriana Vasconcelos Carneiro dos Santos**

**adrianavcs01@gmail.com**  
*Mestranda em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Fortaleza - CE - BR.*

**Nélida Astezia Castro Cervantes**

**nelidacervantes@hotmail.com**  
*Doutora em Ciência Política pelo Instituto de Ciências Sociais e Políticas (ISCSP) da Universidade de Lisboa. professora da Universidade Federal do Ceará desde 1999. Fortaleza - CE - BR.*

**Gilvanira Lima de Sousa**  
**gilvaniralima@outlook.com**  
*Graduanda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará. Fortaleza - CE - BR*

## RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar a influência da composição do Conselho de Administração na política de dividendos das empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Sendo um estudo descritivo, quantitativo e documental, utilizou-se estatística descritiva, método de regressão logit e método de regressão linear múltipla. Os resultados evidenciaram que o tamanho, a independência, o gênero, a dualidade do CEO, o Comitê de Auditoria e o nível de listagem de governança corporativa são determinantes para explicar a decisão de distribuir dividendos. Contudo, verificou-se que apenas a dualidade do CEO, o Comitê de Auditoria e o nível de listagem exercem influência estatisticamente significativa, evidenciando que a relevância do reforço nas práticas de governança para as organizações contribui com a estratégia de investidores, os quais devem atentar para a composição dos conselhos de administração das empresas em que planejam investir, uma vez que a supervisão da gestão varia conforme os diferentes conselheiros que compõem tais órgãos.

**Palavras-chave:** Conselho de Administração; política de dividendos; investidores.

## ABSTRACT

This research aims to analyze the influence of the composition of the Board of Directors on the dividend policy of companies listed on the Brazilian Stock Exchange (B3). Being a descriptive, quantitative, and documentary study, descriptive statistics, logit regression, and multiple linear regression methods were used. The results showed that the size, independence, gender, CEO duality,

Audit Committee, and corporate governance listing level are determinants in explaining the decision to distribute dividends. However, it was found that only CEO duality, the Audit Committee, and the listing level exert a statistically significant influence, demonstrating that the relevance of strengthening governance practices for organizations contributes to the strategy of investors, who should pay attention to the composition of the boards of directors of the companies in which they plan to invest, since the supervision of management varies according to the different directors who compose these bodies.

**Keywords:** Board of Directors; dividend policy; investors

## 1 INTRODUÇÃO

A política de dividendos fundamenta-se no estabelecimento de uma diretriz pela administração da companhia com relação a uma parte do lucro líquido que será retida na empresa e distribuída aos acionistas (Kaveski *et al.*, 2017). A distribuição de dividendos pelas empresas é uma importante variável para que investidores deliberem quanto as opções disponíveis no mercado de ações (Ribeiro, 2010). Ademais, os gestores da organização possuem informações privilegiadas no contexto operacional da companhia, caracterizando a presença de assimetria informacional (Moreiras; Tambosi Filho; Garcia, 2012).

No geral, os acionistas acessam apenas informações públicas, enquanto os gestores detêm informações privilegiadas da companhia por estarem inseridos em seu contexto operacional (Moreiras; Tambosi Filho; Garcia, 2012). Nesse sentido, a governança corporativa visa reduzir essa assimetria informacional alinhando os interesses gerados pelos conflitos de agência entre gestores e proprietários (Jensen; Meckling, 1976), por meio de um conjunto de mecanismos de monitoramento

da gestão e desempenho da firma (Shleifer; Vishny, 1997).

Semelhante à governança corporativa, a política de dividendos adotada pela empresa, ao ser deliberada pelo Conselho de Administração, emite sinais de que, em um ambiente de assimetria informacional, podem ser considerados mecanismos sujeitos à discricionariedade dos stakeholders (Spence, 1973). Algumas pesquisas anteriores buscaram relacionar a estrutura do Conselho de Administração e a política de dividendos, com enfoque na diversidade de gênero, tamanho e independência do conselho (Chen; Leung; Goergen, 2017; Sanan, 2019). No estudo de Thompson e Manu (2021), foram empregadas empresas norte-americanas e uma extensa variedade de atributos dos conselhos de administração a fim de examinar a interação entre esses elementos e a política de distribuição de dividendos.

O estudo de Santos e Félix Júnior (2023) aplicou diversas características das pesquisas anteriores no mercado brasileiro, com grandes diferenças em relação ao mercado externo, em função de a Lei 6.404/76 exigir a distribuição de dividendos. A utilização de um amplo conjunto de atributos dos conselhos no cenário brasileiro pode apresentar indícios de que a composição do conselho desempenha um papel crucial na formulação da política de dividendos nesses mercados (Santos; Félix Júnior, 2023). Considerando o exposto, este estudo busca responder à seguinte questão de pesquisa: *Qual a influência da composição do Conselho de Administração na política de dividendos das empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?*

Assim, tem-se o objetivo geral de analisar a relação entre a composição dos conselhos de administração e a política de dividendos nas empresas não financeiras listadas na B3. Adicionalmente, pretende-se verificar as principais companhias que distribuíram dividendos, conforme o segmento econômico das empresas listadas, o nível de governança corporativa e a presença do comitê de auditoria, com o objetivo de obter um diagnóstico por

setor e nível da qualidade na governança corporativa. Complementarmente, busca-se verificar as influências das características da estrutura dos conselhos nas políticas de dividendos das companhias.

O presente trabalho, caracterizado como descritivo, quantitativo e documental, contribui com a literatura existente acerca da relação entre a composição do Conselho de Administração e a política de dividendos e se diferencia dos demais estudos dos autores (Chen; Leung; Goergen, 2017; Sanan, 2019; Santos; Félix Júnior, 2023). O aspecto de diferenciação está na investigação dos níveis de governança (Novo Mercado, Nível 1, Nível 2 e tradicional) e na presença do Comitê de Auditoria nas companhias brasileiras, complementando as características investigadas na literatura brasileira.

O artigo possui como estrutura inicialmente a apresentação da introdução, em sequência o referencial teórico com abordagem sobre a composição do Conselho de Administração e a relação com a política de dividendos das empresas. Em seguida, apresenta-se a metodologia, a análise dos dados, as conclusões e as referências utilizadas.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O Conselho de Administração atua como um mecanismo essencial de governança corporativa, desempenhando a crucial função de monitorar a gestão para mitigar problemas de agência entre acionistas e administradores (Fama; Jensen, 1983; Drakos; Bekiris, 2010), influenciando diversas decisões corporativas (Cho; Kim, 2007; Kao; Hodgkinson; Laafar, 2019). Dessa maneira, as empresas necessitam fortalecer seus conselhos de administração para alcançar sucesso na performance empresarial e reduzir incertezas originadas por conflitos de agência (Kiel; Nicholson, 2003; Cho; Kim, 2007). Diversos estudos sobre conselhos de administração focaram estabelecer sua relação com características das empresas, especialmente a geração de valor e desempenho (Guest, 2009;

Baglioni; Colombo, 2013). Contudo, nem sempre esses resultados trouxeram evidências suficientes para firmar essa relação (Daily; Dalton; Cannella Junior, 2003; Acero; Alcalde, 2021). Assim, a avaliação do Conselho de Administração pode ser explorada de maneira mais eficiente ao analisar questões e decisões específicas que impactam diretamente no desempenho das empresas, como fusões e aquisições (Redor, 2016; Acero; Alcalde, 2021) ou política de dividendos (Tahir; Masri; Rahman, 2020; Sanan, 2019; Thompson; Manu, 2021), por exemplo.

A tomada de decisão sobre a política de dividendos assume uma posição crucial no campo das finanças corporativas (Benjamin; Biswas, 2019; Chen; Leung; Goergen, 2017), uma vez que os dividendos representam uma parcela dos lucros obtidos pela empresa durante um determinado período (Kulathunga; Azeez, 2016; Uwalomwa; Olamide; Francis, 2015). Conforme destacado por Tahir, Masri e Rahman (2020), fatores como especulação nos mercados de capitais, assimetria de informações econômicas, considerações tributárias e legais, além de problemas de agência reforçam a importância de alinhar a política de dividendos às estratégias empresariais para estabelecer uma abordagem que atenda aos interesses de todas as partes envolvidas.

A política de dividendos está intrinsecamente ligada à decisão de distribuir ou não dividendos, e, em caso afirmativo, também está relacionada ao montante a ser distribuído (Guttman; Kadan; Kandel, 2010). Trata-se de uma das decisões financeiras mais relevantes para as empresas, pois influencia tanto o seu crescimento, por meio do reinvestimento de recursos quando os dividendos não são distribuídos, quanto a percepção dos investidores, uma vez que o pagamento de dividendos sinaliza ao mercado a capacidade da empresa de gerar recursos financeiros (Cho; Kim, 2007; Cooper; Lambertides, 2018).

Diversos estudos têm-se dedicado a identificar os determinantes das políticas de dividendos (Thompson; Manu, 2021). Entre

esses determinantes, o excesso de caixa (Lie, 2000), as oportunidades de investimento das empresas (Gugler, 2003), o crescimento das empresas (La Porta *et al.*, 2000), a sinalização de lucros futuros (Benartzi; Michaely; Thaler, 1997; Brav *et al.*, 2005), o tamanho da empresa (Brawn; Sevic, 2018) e a alavancagem das empresas (Cooper; Lambertides, 2018) estão associados ao pagamento de dividendos.

O papel dos conselhos de administração na definição da política de dividendos das empresas é crucial, uma vez que a decisão sobre o pagamento de dividendos é passada por esses conselhos (Thompson; Manu, 2021). Assim, inúmeras pesquisas buscaram analisar os impactos das composições dos conselhos de administração na política de dividendos, com foco principal na análise da diversidade e independência desses conselhos (Ye *et al.*, 2019; Chen; Leung; Goergen, 2017; Abdelsalam; El-Masry; Elsegini, 2008; Jiraporn; Ning, 2006). No entanto, o pagamento de dividendos está intrinsecamente ligado à proteção conferida aos acionistas, uma vez que a extensão dos mecanismos de governança corporativa impacta diretamente a política de dividendos (Ye *et al.*, 2019; Chen; Leung; Goergen, 2017).

Pesquisas relacionadas examinaram o efeito da composição dos conselhos de administração sobre a política de dividendos em diferentes países e ambientes institucionais, com regras e normas distintas, buscando evidenciar se características como diversidade, tamanho, independência, dualidade do CEO, *expertise* financeira e indicação dos membros pelos controladores, entre outros, causam impacto na política de dividendos (Ye *et al.*, 2019; Chen; Leung; Goergen, 2017; Abdelsalam; El-Masry; Elsegini, 2008; Bae *et al.*, 2021; Thompson; Manu, 2021).

No que diz respeito à estrutura de governança, pesquisas anteriores apontaram que o tempo de enquadramento em qualquer nível de governança, exceto o tradicional, possuem relação inversa com o pagamento de dividendos, reafirmando possíveis gerenciamentos de resultados em companhias

não enquadradas ou com pouco tempo de enquadramento (Bachmann; Azevedo; Clemente, 2012). Conforme Esqueda (2015), níveis mais elevados de governança permitem que as empresas distribuam uma quantidade menor de dividendos, sobretudo voltado para reinvestimento dos lucros em projetos de investimentos. Nesse sentido, formulase a hipótese 1 deste estudo, baseada no que foi encontrado nos estudos anteriores e será por esse estudo testado, pois não se tem, na literatura, a certeza da sua influência ou não sobre o Conselho de Administração, e os estudos anteriores foram aplicados em outros países, o que pode trazer uma diferença pelo contexto intrínsecos de cada país, já que alguns estudos dizem ter influência e outros não têm influência. Poderíamos destacar que os dados coletados são diretamente relacionados com a composição do Conselho de Administração, logo serão outros dados para teste das hipóteses:

Hipótese 1: o nível de governança das companhias não influencia na distribuição de dividendos.

Estudos recentes, como os de Galbreath (2018) e Post e Byron (2015), demonstraram que a introdução de diversidade nos conselhos de administração não apenas estimula a inovação e a criatividade, mas também aprimora o desempenho das empresas. Essa melhoria, por sua vez, está diretamente ligada a uma tomada de decisão mais eficiente no que diz respeito ao pagamento de dividendos (Chen; Leung; Goergen, 2017; Ye *et al.*, 2019). A investigação conduzida por Hutchinson, Mack e Plastow (2015) reforçou que a diversidade de gênero no conselho influencia, positivamente, o desempenho da empresa, corroborado por Chen, Leung e Goergen (2017) e Thompson e Manu (2021), que associaram a presença de mulheres nos conselhos ao pagamento de dividendos. Com base nessas descobertas, desenvolve-se a segunda hipótese desta pesquisa:

Hipótese 2: o número de mulheres nos conselhos de administração das companhias brasileiras influencia na distribuição de dividendos.

Empresas com conselhos de administração mais extensos tendem a ter uma maior capacidade de controle e monitoramento, reduzindo conflitos de agência (Mancinelli; Ozkan, 2006). Estudos, como os de Boumosleh e Cline (2015) e Adjaoud e Ben-Amar (2010), indicaram que empresas com conselhos mais amplos são mais eficientes na obtenção de recursos, devido à experiência compartilhada entre os membros, o que contribui para aumentar os pagamentos de dividendos. Além disso, conselhos maiores têm a capacidade de mitigar a influência de ideias minoritárias, evitando que sejam dominados por um número restrito de membros (Tahir; Masri; Rahman, 2020).

Diversas pesquisas (Uwalomwa; Olamide; Francis, 2015; Subramaniam; Devi, 2011; Ghasemi; Madrakian; Keivani, 2013; Sanan, 2019; Tahir; Masri; Rahman, 2020; Thompson; Manu, 2021; Santos; Félix Júnior, 2023) exploraram a relação entre o tamanho dos conselhos de administração e a política de dividendos em diferentes países e mercados, todas concluindo que conselhos maiores estão associados a pagamentos de dividendos mais elevados. Esses resultados sugerem que o tamanho do conselho é um dos determinantes do pagamento de dividendos, levando à formulação da terceira hipótese desta pesquisa:

Hipótese 3: o tamanho dos conselhos de administração das companhias brasileiras tem influência na distribuição de dividendos.

Conselhos de administração independentes são compostos por membros externos à organização, sem vínculos significativos com altos cargos executivos e poucas ou nenhuma relação com a empresa, permitindo, assim, a gestão independente de conflitos (Tahir; Masri; Rahman, 2020). Gyapong *et al.* (2021) afirmam que os conselheiros independentes são capazes de desempenhar suas funções imparcialmente, gerenciando acionistas e cumprindo suas responsabilidades sem viés ideológico, político ou de gestão. De acordo com pesquisas como as de Mansourinia *et al.* (2013) e Batool e Javid (2014), não há relação entre a proporção

de membros independentes e a política de pagamentos de dividendos. No entanto, estudos mais recentes, como os de Tahir, Masri e Rahman (2020), Gyapong *et al.* (2021) e Thompson e Manu (2021), encontraram uma relação positiva entre a proporção de membros independentes e os pagamentos de dividendos em empresas da Malásia, Austrália e EUA, respectivamente. Com base nesses achados, formula-se a quarta hipótese desta pesquisa:

Hipótese 4: a proporção de membros independentes nos conselhos de administração das companhias brasileiras influencia na distribuição de dividendos.

A dualidade de CEO ocorre quando o presidente do Conselho de Administração e o CEO da empresa são a mesma pessoa, resultando no compartilhamento de funções (Ntim; Opong; Danbolt, 2015; Tahir; Masri; Rahman, 2020). Entre outras implicações, a dualidade do CEO confere maior influência para o CEO ao decidir vetar ou aprovar decisões de outros conselheiros. Esse poder pode ser observado na política de pagamento de dividendos, uma vez que a dualidade do CEO afeta tanto interna quanto externamente a empresa, dada a sua presença na gestão e no seu monitoramento (Tahir; Masri; Rahman, 2020; Gyapong *et al.*, 2021).

A pesquisa de Benjamin e Biswas (2019) sinalizou que a dualidade do CEO não influencia na política de pagamento de dividendos, atribuindo isso à redução da capacidade de monitoramento do conselho e à maior discricionariedade do CEO (Dalton; Dalton, 2011; Benavides; Berggrun; Perafan, 2016). No entanto, pesquisas como as de Gill e Obradovich (2012), Tahir, Masri e Rahman (2020) e Dissanayake e Dissabandara (2021) encontraram uma relação positiva entre a dualidade do CEO e a política de dividendos. Com base nessas informações, a quinta hipótese desta pesquisa é:

Hipótese 5: a dualidade do CEO nos conselhos de administração das companhias brasileiras influencia na distribuição de dividendos.

Um importante mecanismo interno de governança é o Comitê de Auditoria, órgão de gestão e controle na qual as principais funções são a contratação do auditor externo, gestão dos processos internos da companhia e supervisão das atividades da auditoria interna (Caskey; Nagar; Pettachi, 2010). Conforme Rezaee (2008), para ampliar a qualidade das informações financeiras que os gestores fornecem aos acionistas, é obrigação das companhias formar comitês de auditoria independentes. Ademais, Chen (2010) afirmou que os dividendos têm a capacidade de aliviar problemas de agência nas empresas que possuem más práticas de governança. Logo, a sexta hipótese a ser testada é:

Hipótese 6: a presença do Comitê de Auditoria nas companhias brasileiras não influencia na distribuição de dividendos.

A *expertise* financeira dos membros dos conselhos de administração pode indicar decisões financeiras mais conservadoras, levando a propostas de não distribuição de dividendos, devido às oportunidades de investimento do excesso de caixa (Krishnan; Visvanathan, 2008; Sultana; Van der Zahn, 2015). A pesquisa de Thompson e Manu (2021) revelou que uma maior presença de membros com *expertise* financeira está associada a menores pagamentos de dividendos, sugerindo que esses membros são menos propensos a recomendar a distribuição de dividendos, preferindo reter o dinheiro para investimentos futuros com expectativa de retorno. Com base nesses achados, foi formulada a sétima hipótese desta pesquisa:

Hipótese 7: a *expertise* financeira dos membros dos conselhos de administração das companhias brasileiras não influencia na distribuição de dividendos.

A nomeação de conselheiros pelo controlador da empresa pode instigar uma série de conflitos de agência, uma vez que esses conselheiros podem estar inclinados a atender aos interesses pessoais daqueles que os designaram (Ntim; Opong; Danbolt, 2015; Sultana; Van der Zahn, 2015). Essa

prática tem o potencial de exercer um impacto direto nas decisões financeiras, já que o monitoramento do conselho pode ser influenciado por escolhas que favoreçam o controlador em detrimento da empresa (Tahir; Masri; Rahman 2020; Gyapong *et al.*, 2021). Dentro desse contexto, decisões cruciais, como o pagamento de dividendos, podem ser moldadas pelo desejo de reinvestir o capital, em vez de distribuí-lo aos acionistas (Thompson; Manu, 2021). Consequentemente, a proporção de membros indicados pelo controlador não influencia na política de dividendos, desenvolvendo-se na oitava hipótese do estudo:

Hipótese 8: a proporção de membros nos conselhos de administração das companhias brasileiras indicados pelo controlador não influencia na distribuição de dividendos.

As hipóteses adotadas neste estudo foram selecionadas com base em trabalhos científicos na literatura internacional, os quais investigaram fenômenos semelhantes em diferentes mercados de capitais. Dessa forma, além de permitir a comparação entre evidências coletadas acerca conselhos de administração e distribuição de dividendos, a testagem dessas hipóteses no cenário brasileiro contribui para replicação, a atualização ou a contestação de resultados prévios.

### 3 METODOLOGIA

A pesquisa classifica-se, quanto aos objetivos, como descritiva, uma vez que tem como objetivo analisar a relação entre o Conselho de Administração e a política de dividendos adotada pelas companhias. Quanto à abordagem do problema, o estudo caracteriza-se como quantitativo. E, com relação aos procedimentos adotados, optou-se por uma pesquisa documental mediante a análise de dados secundários, que, para este estudo, são os Formulários de Referência e as Demonstrações Financeiras das companhias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) durante o período de 2010 a 2022, fundamentando-

se no início da obrigatoriedade das normas IFRS no Brasil a partir de 2010. Os dados foram disponibilizados por meio do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Todas as informações provenientes das demonstrações financeiras referem-se aos valores de encerramento anual.

Salienta-se que foi utilizada a ferramenta Excel para categorização, tabulação e elaboração de tabelas dos dados, a fim de apresentar e analisar os resultados com o intuito de alcançar os objetivos propostos neste trabalho. Para obtenção dos resultados do modelo econométrico, fez-se uso da aplicação web de código aberto Jupyter Notebook. A amostra corresponde a um total de 1053 observações oriundas de 81 empresas, extraídas do universo de empresas listadas na B3.

As empresas do setor financeiro apresentam padrões de distribuição de dividendos substancialmente distintos dos demais setores, caracterizados por pagamentos mais frequentes ao longo do ano, em razão de suas particularidades operacionais, especialmente no que se refere à liquidez e à lucratividade típicas da atividade. A inclusão dessas empresas na amostra poderia introduzir vieses nos resultados, uma vez que tais características específicas tenderiam a distorcer as inferências gerais da pesquisa. Por esse motivo, optou-se por excluir as empresas do setor financeiro. E pesquisas que relacionam dividendos com outros parâmetros costumam remover setor financeiro de praxe visto que afeta os dados obtidos na amostra devido a esta característica do ramo. Empresas que não apresentaram dados completos para o período analisado foram excluídas, assim como aquelas com patrimônio líquido negativo.

Em relação às variáveis dependentes, utilizaram-se duas variáveis discutidas em literatura anterior que visam avaliar a influência da política de dividendos na distribuição e ocorrência dos montantes distribuídos (Tahir; Masri; Rahman, 2020; Dissanayake; Dissabandara, 2021; Santos; Félix Júnior, 2023). Nesse sentido, a variável

*dummy* DIV assume se a empresa distribui dividendos no período ou não. Enquanto isso, a variável PAYOUT é calculada pelos valores de dividendos distribuídos em relação ao lucro líquido.

Quanto às variáveis independentes, empregaram-se oito variáveis adotadas em pesquisas anteriores que se referem às características das companhias e dos seus respectivos conselhos de administração (Sanan, 2019; Thompson; Manu, 2021; Santos; Félix Júnior, 2023): uma *dummy* relacionada ao fato de a empresa estar listada no Novo Mercado ou não (NGC), a proporção de membros do gênero feminino do Conselho de Administração (FEM), o tamanho do conselho (TAMC), a proporção de membros independentes (INDC); uma *dummy* que indica se o cargo de presidente do conselho e a presidência executiva são ocupados pela mesma pessoa ou não (DUALC); uma *dummy* que indica se as empresas possuem comitê de auditoria ou não (CAUD), a proporção de membros com experiência financeira (EXPC) e a proporção de membros indicados pelos controladores (IND\_CTRL).

Para o controle de algumas características que podem justificar a distribuição de dividendos, optou-se pelas variáveis de controle Tamanho e Endividamento Geral. Saeed e Sameer (2017) afirmam que a distribuição de dividendos pelas empresas é positivamente influenciada pelo seu tamanho. Assim, avaliou-se o tamanho das empresas pelo logaritmo do ativo total (TAMA). O endividamento geral, dado que, conforme Byoun, Chang e Kim (2016), empresas com níveis mais elevados de endividamento tendem a distribuir menos dividendos, foi quantificado pela razão entre o passivo exigível total e o ativo total (ENDV). No quadro 1, denotam-se a descrição, as fontes e a fundamentação teórica empregada no estudo, juntamente com a classificação das variáveis em dependentes, independentes e de controle.

Quadro 1 – Descrição das variáveis da pesquisa

Tipo variável	Sigla	Descrição	Fonte de Coleta	Base teórica
Dependente	DIV	Distribuição de Dividendos: <i>Dummy</i> – Valor 1 se a empresa distribuiu dividendos e valor 0 caso o contrário.	Formulário de referência	Thompson e Manu (2021); Sanan (2019); Galbreath (2018); Dissabandara <i>et al.</i> (2021).
Dependente	PAYOUT	Dividendo sobre Lucro Líquido: Valor do dividendo distribuído dividido pelo lucro líquido	Formulário de referência	Chen <i>et al.</i> (2020); Dissabandara <i>et al.</i> (2021); Tahir <i>et al.</i> (2020); Sanan (2019).
Independente	NGC	Novo Mercado: <i>Dummy</i> – Valor 1 se a empresa estava listada no novo mercado, e 0 caso o contrário	Formulário de referência	Barros, Silva e Voese (2015); Caroprezzo (2011).
Independente	FEM	Diversidade de gênero no Conselho de Administração: Proporção de membros do gênero feminino	Formulário de referência	Tahir <i>et al.</i> (2020); Chen <i>et al.</i> (2020); Gyapong <i>et al.</i> (2021)
Independente	TAMC	Número de membros dos conselhos	Formulário de referência	Gyapong <i>et al.</i> (2021); Chen <i>et al.</i> (2020).
Independente	INDC	Independência do Conselho de Administração: Proporção de membros independentes	Formulário de referência	Gyapong <i>et al.</i> (2021); Tahir <i>et al.</i> (2020); Sanan (2019).
Independente	DUALC	Dualidade do Conselho de Administração: <i>Dummy</i> – Valor 1 se o presidente do conselho e o presidente da empresa forem a mesma pessoa e 0 caso o contrário	Formulário de referência	Gyapong <i>et al.</i> (2021); Tahir <i>et al.</i> (2020).
Independente	CAUD	Comitê de Auditoria: <i>Dummy</i> – Valor 1 se a companhia possui comitê de auditoria e 0 caso o contrário	Formulário de referência	Dissabandara <i>et al.</i> (2021); Kyereboah-Coleman <i>et al.</i> (2006).
Independente	EXPC	<i>Expertise</i> financeira do Conselho de Administração: Proporção de membros com experiência financeira	Formulário de referência	Thompson e Manu (2021).
Independente	IND_CTRL	Proporção de membros indicados pelos controladores	Formulário de referência	Tahir <i>et al.</i> (2020); Sanan (2019).
Controle	TAMA	Tamanho da Empresa: Logaritmo natural dos ativos das empresas	Demonstrações financeiras	Saeed e Sameer (2017); Chen <i>et al.</i> (2020).
Controle	ENDV	Endividamento Geral: Razão entre o passivo exigível e o ativo total	Demonstrações financeiras	Thompson e Manu (2021); Byoun <i>et al.</i> (2016).

Fonte: elaborado pelos autores (2025).

São ajustados dois modelos econométricos: um modelo de regressão logit (Equação 1), que teve a *dummy* de distribuição de dividendos (DIV) como variável dependente, e um modelo de regressão linear com dados em painel estimado pelo método mínimos quadrados ordinários (Equação 2), que teve o valor dos dividendos sobre o lucro líquido (PAYOUT) como variável dependente.

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 NGC_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 CAUD_{it} + \beta_7 EXP_{it} + \beta_8 IND\_CTRL_{it} + \Sigma^n \beta_k CTRLS_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

$$PAYOUT_{it} = \beta_0 + \beta_1 NGC_{it} + \beta_2 FEM_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 DUAL_{it} + \beta_6 CAUD_{it} + \beta_7 EXP_{it} + \beta_8 IND\_CTRL_{it} + \Sigma^n \beta_k CTRLS_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 2})$$

Os coeficientes  $\beta_1$  a  $\beta_8$  dos modelos capturam a relação entre a política de dividendos e as características investigadas dos conselhos de administração, nível de governança e comitê de auditoria, enquanto o coeficiente  $\beta_k$  representa as variáveis de controle dos modelos. A estatística descritiva será empregada para a exploração inicial dos dados. Os modelos de regressão buscam identificar se as variáveis independentes contribuem para a distribuição de dividendos.

Como no primeiro modelo estimado representado na (equação 1), a variável dependente é uma variável *dummy*, isso é, ela é uma variável qualitativa que representa a ocorrência ou não do evento em estudo, que, no caso, é a ocorrência ou não da distribuição de dividendos. Então, estatisticamente, o modelo mais apropriado para representar a probabilidade de ocorrência de um evento é o modelo logístico binário. Diferentemente do modelo de regressão linear múltipla, os coeficientes são estimados por meio da máxima verossimilhança. O modelo logístico binário pode ser visto na (Equação 3) abaixo (Fávero; Belfiore, 2017).

$$p_i = \frac{1}{1 + e^{-z}} \quad p_i = \frac{1}{1 + e^{-z}} \quad (\text{Equação 3})$$

Onde  $p$ : probabilidade de ocorrência do evento em questão;  $z$ : é o logito que é representado na (equação 1).

Para o modelo de PAYOUT representado na (equação 2), foi escolhido o modelo de regressão linear múltipla, pois a variável dependente é quantitativa. O modelo tem seus parâmetros mínimos quadrados ordinários, e a equação geral do modelo pode ser observada na (equação 4).

$$\hat{Y} = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n \quad \hat{Y} = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_n x_n \quad (\text{Equação 4})$$

Onde  $\hat{Y}$ : é a variável dependente;  $\alpha$ : é o ponto de interseção;  $\beta$ : é o coeficiente angular da variável independente;  $x$ : é a variável independente.

## 4 ANÁLISE DE DADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Inicialmente, para análise dos dados, apresenta-se a estatística descritiva das variáveis quantitativas utilizadas para atingir os objetivos deste estudo. É apresentada, na tabela 1, a média, o desvio-padrão, os percentis 25, 50 e 75, o valor mínimo e o valor máximo das variáveis.

Tabela 1 – Estatística Descritiva

Variáveis	Empresas	Obs.:	Média	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão	P25	P50	P75
PAYOUT	81	1.053	549,36	0,00	47790,79	2152,90	64,16	290,46	576,46
FEM	81	1.053	0,16	0,00	5,00	0,30	0,00	0,07	0,25
TAMC	81	1.053	7,72	1,00	30,00	4,64	5,00	7,00	9,00
INDC	81	1.053	0,20	0,00	1,00	0,26	0,00	0,04	0,35
EXPC	81	1.053	0,36	0,00	1,00	0,23	0,20	0,33	0,50
IND_CTRL	81	1.053	0,69	0,00	1,00	0,34	0,53	0,78	1,00
TAMA	81	1.053	15,04	9,42	20,22	1,84	14,15	15,21	16,18
ENDV	81	1.053	0,52	0,00	0,96	0,22	0,39	0,56	0,68

Fonte: elaborada pelos autores (2025).

Entre os valores apresentados na tabela 1, destacam-se o valor mínimo da variável PAYOUT igual a 0, que ressalta a não distribuição de dividendos em algumas empresas por determinados períodos. Os valores mínimos iguais a 0 para as variáveis FEMC, INDC, EXPC e IND\_CTRL denotam que existem conselhos de administração que não têm conselheiros do gênero feminino, independentes, com expertise financeira e nem indicados pelos controladores. Ainda sobre o PAYOUT, o valor máximo atingido pela variável foi de 47790,79, explicado pela Companhia Mahle Metal Leve S.A. ter reconhecido uma provisão contábil de impairment de 188 milhões de reais no resultado do seu exercício de 2016, ocasionando uma distorção no dividendo distribuído sobre o lucro líquido.

Em relação à variável TAMC, constatou-se que os conselhos de administração são formados em média por 7 membros, e que apenas 20%, em média, desses conselheiros são independentes. Ainda acerca do tamanho, a média corresponde a um número ímpar entre cinco e nove membros, corroborando o recomendado pelo Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa (IBGC, 2023).

Na tabela 2, descreve-se a frequência da distribuição de dividendos por setor econômico, do período de análise de dados da pesquisa.

Tabela 2 – Frequência da distribuição de dividendos por segmento econômico

Segmento	Quantidade de empresas	Variável DIV	Percentual (%)
Bens Industriais	25	0 - Empresa não distribuiu dividendos	23%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	77%
Comunicações	3	0 - Empresa não distribuiu dividendos	26%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	74%
Consumo Cíclico	8	0 - Empresa não distribuiu dividendos	6%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	94%
Consumo não cíclico	3	0 - Empresa não distribuiu dividendos	8%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	92%
Materiais Básicos	6	0 - Empresa não distribuiu dividendos	3%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	97%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	2	0 - Empresa não distribuiu dividendos	8%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	92%
Saúde	2	0 - Empresa não distribuiu dividendos	4%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	96%
Utilidade Pública	32	0 - Empresa não distribuiu dividendos	22%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	78%
Total	81	0 - Empresa não distribuiu dividendos	18%
		1 - Empresa distribuiu dividendos	82%

Fonte: elaborada pelos autores (2025).

Com base nos resultados da tabela 2, verificou-se que 82% das companhias distribuíram dividendos durante o período de 2010 a 2022. Entre os segmentos, o que apresentou maior frequência foi o setor de materiais básicos, com 6 empresas: Unipar Carbocloro S.A., Schulz S.A., Baumer S.A., Ferbasa, Metisa S.A. e Panatlantica S.A.

O segmento com menor frequência na distribuição de dividendos foi o segmento de Comunicações, constituído por 3 companhias: Algar Telecom S.A., Telefônica Brasil S.A. e Totvs S.A. Analisando o geral, 7 empresas não distribuíram dividendos durante todo o período analisado, que são do setor de Bens Industriais (4) e Utilidade Pública (3). Quanto às variáveis binárias independentes, a tabela 3 apresenta a frequência.

Tabela 3 – Frequência das variáveis independentes binárias

Variáveis	Descrição	Percentual (%)
NGC	0 - Se a empresa estava listada em Nível 1, Nível 2 e Mercado Tradicional	68%
	1 - Se a empresa estava listada no Novo Mercado	32%
DUALC	0 - Se o presidente do conselho não for presidente executivo da empresa	91%
	1 - Se o presidente do conselho ocupa a presidência da empresa	9%
CAUD	0 - Se a empresa não possui Comitê de Auditoria	73%
	1 - Se a empresa possui Comitê de Auditoria	27%

Fonte: elaborada pelos autores (2025).

De acordo com a tabela 3 acima, 32% das companhias são de listadas no Novo Mercado, ou seja, a maioria das companhias que compõem a pesquisa não participa do nível mais elevado de governança nas práticas corporativas. Sobre a dualidade da presidência do conselho e executiva, 9% dos presidentes do conselho ocupam a presidência executiva da companhia, e 27% das empresas analisadas possuem Comitê de Auditoria.

## 4.2 ANÁLISE DAS REGRESSÕES

As análises de regressão aplicadas na pesquisa empregam duas variáveis dependentes para avaliar a política de distribuição de dividendos na amostra com dados em painel. Uma dessas variáveis é de natureza binária (DIV) enquanto a outra é de natureza quantitativa (PAYOUT). Adentrando a estimativa dos modelos em si, para o modelo de regressão com variável DIV como dependente, a equação 1 foi utilizada com base no modelo Logit, que é o mais indicado para mensuração de modelos que possuem variáveis dependentes binárias (Gujarati; Porter, 2011). Para o modelo de regressão da variável PAYOUT, a equação 2 foi empregada com base na regressão linear múltipla, modelo mais indicado para variáveis que representem posições financeiras das empresas com o objetivo de estimar coeficientes mais robustos, ainda que as variáveis possuam endogeneidade (Barros *et al.*, 2010).

Tabela 4 – Resultado das Regressões

Variável dependente – DIV			Variável dependente - PAYOUT	
Modelo 1 – Logit			Modelo 2 – Linear Múltipla	
Variáveis	Coefficiente	p-value	Coefficiente	p-value
NGC	1,0102	0,001***	312,1741	0,085**
FEM	1,0348	0,03**	2,0901	0,993
TAMC	0,0374	0,094**	16,8108	0,299

INDC	1,2711	0,013**	348,5852	0,305
DUALC	1,1354	0,088**	871,6399	0,016**
CAUD	0,5147	0,428	801,4752	0,028**
EXPC	1,7058	0,000***	-9,5318	0,975
IND_CTRL	-1,3273	0,000***	-13,623	0,946
TAMA	0,2213	0,011**	-100,3916	0,040**
ENDV	-5,5926	0,000***	-218,9456	0,556
OBSERVAÇÕES	1.053		1.053	
<b>Modelo 1 - Prob <math>\chi^2 = 1.53e+03</math> / Modelo 2 - Prob &gt; F = 0,100</b>				
<b>***, ** e * representam significância estatística a 1%, 5% e 10%, respectivamente</b>				

Fonte: elaborada pelos autores (2025).

O modelo de regressão 1 busca analisar se a composição do Conselho de Administração tem impacto no fato das empresas distribuírem ou não dividendos. A variável INDC apresentou coeficiente 1,1354 a 5% de significância. Os resultados indicam que a presença de conselheiros independentes nas empresas está associada, positivamente, à decisão de distribuir dividendos. Esse resultado respalda as descobertas anteriores de Gyapong *et al.* (2021) e Tahir, Masri e Rahman (2020) e Thompson e Manu (2021). A variável FEM apresentou coeficiente 1,0348 a 5% de significância estatística. Esse resultado evidencia que ter mulheres nos conselhos de administração está relacionado ao aumento da probabilidade de as empresas distribuírem dividendos, corroborando os resultados das pesquisas de Thompson e Manu (2021) e Chen, Leung e Goergen (2017), porém contraria os resultados de Tahir, Masri e Rahman (2020).

A variável TAMA apresentou coeficiente 0,0374 a 5% de significância estatística, sinalizando que o tamanho dos conselhos de administração exerce influência na decisão positiva das empresas em distribuir dividendos. Essas descobertas estão alinhadas com estudos anteriores, como os de Mansourinia *et al.* (2013), Subramaniam e Devi (2011), Uwalomwa, Olamide e Francis, (2015), Ghasemi, Madrakian e Keivani (2013), Sanan (2019), Thompson e Manu (2021) e Santos e Félix Júnior (2023), que evidenciaram que

empresas com conselhos maiores têm uma probabilidade maior de distribuir dividendos. A variável DUALC apresentou coeficiente 1,1354 a 5% de significância estatística que, ao evidenciar a coincidência entre a posição de CEO e presidente do conselho dentro da empresa, observa-se um aumento na probabilidade de distribuição de dividendos, em consonância com as conclusões de Gill e Obradovich (2012) e Tahir, Masri e Rahman (2020). No entanto, essa constatação contrapõe os resultados de Jo e Pan (2009) e Santos e Félix Júnior (2023), os quais indicaram uma relação negativa nesse contexto. A variável CAUD apresentou coeficiente 0,5147 sem significância relevante, contrariando a pesquisa de Dissanayake e Dissabandara (2021) que evidenciou relação entre comitê de auditoria e política de dividendos.

A variável NGC apresentou coeficiente 1,0102 a 1% de significância. Esse resultado sugere que o fato de a empresa possuir nível de governança corporativa maior (Novo Mercado) influencia na decisão positiva das empresas distribuírem dividendos, o que contradiz os achados de Bachmann, Azevedo e Clemente (2012) e Esqueda (2015). As variáveis EXP e IND\_CTRL apresentaram coeficientes 1,7058 e -1,3273 respectivamente, e, em ambos os casos, houve significância estatística a 1%. Dessa forma, esses resultados revelam que a expertise financeira dos membros do conselho e a nomeação pelos controladores

têm o poder de elucidar a decisão da empresa quanto à distribuição de dividendos. Esses resultados alinham-se com a pesquisa de Thompson e Manu (2021), que identificou uma relação negativa significativa para explicar esse cenário, diferenciando-se, também, das premissas sugeridas que indicaram que a expertise financeira influencia as decisões financeiras relacionadas ao reinvestimento de fundos (Ntim; Opong; Danbolt, 2015; Sultana; Van der Zahn, 2015).

O modelo de regressão 2 analisa os valores dos Payouts e apresentou a variável NGC com coeficiente 312,1741 e significância estatística em 5%, diferente dos resultados de Bachmann, Azevedo e Clemente (2012) e Esqueda (2015). A variável FEM com coeficientes 2,0901 e, portanto, sem significância estatística, diverge dos resultados encontrados por Tahir, Masri e Rahman (2020) e Santos e Félix Júnior (2023). A variável CAUD apresentou coeficiente 801,4752 a 5% de significância, sinalizando um resultado alinhado com a pesquisa de Dissanayake e Dissabandara (2021), as quais evidenciaram influência positiva na distribuição de dividendos das companhias.

A variável DUALC apresentou o coeficiente 871,6399 a 1% de significância estatística, demonstrando que o compartilhamento da liderança do Conselho de Administração com o CEO da empresa aumenta o valor dos dividendos distribuídos. Estes resultados estão alinhados com as pesquisas de Gill e Obradovich (2012) e Tahir, Masri e Rahman (2020), os quais demonstraram que a dualidade do CEO melhora o monitoramento, tendo consequências diretas em decisões financeiras, inclusive na distribuição de dividendos. No entanto, as variáveis TAMC, INDC, EXPC, IND\_CTRL e ENDV apresentaram coeficientes 16,8108 e 348,5852, -9,5318 e -13,6230, -218,9456, respectivamente, mas, em todos os casos, não houve significância estatística, denotando, assim, que o tamanho, a independência, a expertise financeira, a independência do conselho, bem como a indicação de membros

pelos controladores e o endividamento da companhia não são capazes de explicar a política de dividendos das empresas. Esses achados sinalizam resultados diferentes dos estudos anteriores de autores como Gyapong *et al.* (2021), Tahir, Masri e Rahman (2020) e Thompson e Manu (2021), os quais identificaram relações significativas para elucidar a interação entre esses atributos e a distribuição de dividendos.

Dessa forma, a hipótese 1 é rejeitada, pois foi identificado que não influencia o nível de governança mais elevado. As hipóteses 2, 3, 4, 7 e 8 não são confirmadas por falta de significância estatística. A hipótese 5 é aceita, uma vez que foi verificado um forte impacto na distribuição de dividendos no compartilhamento do ofício de presidente do conselho e presidente executivo. A hipótese 6 é parcialmente aceita, tendo em vista que a presença do Comitê de Auditoria apresentou significância apenas no payout observado.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O propósito desta investigação foi examinar a influência da composição do Conselho de Administração na política de dividendos em empresas brasileiras de capital aberto. Para alcançar esse objetivo, foram consideradas variáveis como tamanho, independência, diversidade de gênero, dualidade do CEO, indicação pelos controladores e expertise financeira dos conselheiros de administração, a fim de compreender a decisão e o montante dos dividendos pagos aos acionistas. Também foi atribuído o objetivo específico de evidenciar o nível de listagem na governança corporativa, o comitê de auditoria e o setor econômico das companhias. Pesquisas similares foram conduzidas recentemente em economias desenvolvidas, como os EUA, e em economias emergentes ou em desenvolvimento, como Malásia, Índia, Egito e Austrália. Os resultados divergiram em cada caso, destacando a relevância de fatores intrínsecos a cada país analisado.

A pesquisa evidencia que existem elementos na composição do conselho que influenciam na decisão de distribuir ou reter dividendos, como possuir nível de governança corporativa maior (Novo Mercado), mulheres nos conselhos de administração, tamanho dos conselhos de administração, compartilhamento da liderança do Conselho de Administração com o CEO, financeira dos membros do conselho e a nomeação pelos controladores. Logo a hipótese 1 foi dada significância investida; as hipóteses 2, 3, 4, 7 e 8 não são confirmadas por falta de significância estatística; a hipótese 5 é aceita, uma vez que foi verificado um forte impacto na distribuição de dividendos no compartilhamento do ofício de presidente do conselho e presidente executivo; a hipótese 6 é parcialmente aceita, tendo em vista que a presença do comitê de auditoria apresentou significância apenas no payout observado.

Embora a legislação brasileira estabeleça a distribuição obrigatória de dividendos, há exceções que permitem à empresa reter recursos quando o reinvestimento é considerado mais vantajoso. Nesse contexto, o Conselho de Administração desempenha um papel relevante no processo decisório, atuando como uma instância responsável por deliberar sobre alternativas de alocação de resultados.

Não é possível afirmar de forma conclusiva como essa composição se traduz em efeitos específicos para diferentes grupos de acionistas, como minoritários e controladores, o que ressalta a necessidade de investigações adicionais sobre a dinâmica entre decisões de dividendos e governança corporativa. Algumas limitações enfrentadas foram a escassez de informações sobre as empresas e a restrição temporal, pois dados disponíveis nos formulários de referência só estão acessíveis a partir de 2010. Recomenda-se que futuras pesquisas explorem outras características dos conselhos e comitês de auditoria, como idade dos membros, número de mandatos e quantidade de reuniões realizadas durante o ano. Também se sugere a continuação desta pesquisa com outros mercados de capitais, para haver comparabilidade entre diferentes empresas e países.

## REFERÊNCIAS

- ABDELSALAM, O.; EL-MASRY, A.; ELSEGINI, S. Board composition, ownership structure and dividend policies in an emerging market: Further evidence from CASE 50. **Managerial finance**, [s. l.], v. 34, n. 12, p. 953-964, 2008.
- ACERO, I.; ALCALDE, N. Institutional context as a moderator of the relationship between board structure and acquirer returns. **Research in International Business and Finance**, [s. l.], v. 57, e101420, 2021.
- ADJAOUD, F.; BEN-AMAR, W. Corporate governance and dividend policy: shareholders' protection or expropriation?. **Journal of business finance & accounting**, v. 37, n. 5-6, p. 648-667, 2010.
- BACHMANN, R. K. B.; AZEVEDO, S. U. de; CLEMENTE, A. Regularidade no pagamento de dividendos e governança Corporativa: estudo em companhias de capital aberto listadas na BM&FBovespa. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, [s. l.], v. 2, n. 2, p. 68-79, 2012.
- BAE, K. H.; EL GHOUL, S.; GUEDHAMI, O.; ZHENG, X. Board reforms and dividend policy: International evidence. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, [s. l.], v. 56, n. 4, p. 1296-1320, 2021.
- BAGLIONI, A.; COLOMBO, L. The efficiency view of corporate boards: theory and evidence. **Applied Economics**, [s. l.], v. 45, n. 4, p. 497-510, 2013.
- BARROS, L. A. B. D. C.; CASTRO, F. H.; SILVEIRA, A. DI. M. DA; BERGMANN, D. R. Endogeneity in corporate finance empirical research (in portuguese). **SSRN Electronic Journal**, [s. l.], 2010.
- BATOOL, Z.; JAVID, A. Y. Dividend policy and role of corporate governance in manufacturing sector of Pakistan. [S. l.: s. n.], 2014. v. 109.

- BENARTZI, S.; MICHAELY, R.; THALER, R. Do changes in dividends signal the future or the past?. **The Journal of finance**, [s. l.], v. 52, n. 3, p. 1007-1034, 1997.
- BENAVIDES, J.; BERGGRUN, L.; PERAFAN, H. Dividend payout policies: evidence from Latin America. **Finance Research Letters**, [s. l.], v. 17, p. 197-210, 2016.
- BENJAMIN, S. J.; BISWAS, P. Board gender composition, dividend policy and COD: the implications of CEO duality. **Accounting Research Journal**, [s. l.], v. 32, n. 3, p. 454-476, 2019.
- BOUMOSLEH, A.; CLINE, B. N. Outside director stock options and dividend policy. **Journal of Financial Services Research**, [s. l.], v. 47, p. 381-410, 2015.
- BRAV, A.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; MICHAELY, R. Payout policy in the 21st century. **Journal of financial economics**, [s. l.], v. 77, n. 3, p. 483-527, 2005.
- BRAWN, D. A.; ŠEVIĆ, A. Firm size matters: Industry sector, firm age and volatility do too in determining which publicly-listed US firms pay a dividend. **International Review of Financial Analysis**, [s. l.], v. 58, p. 132-152, 2018.
- BYOUN, S.; CHANG, K.; KIM, Y. S. Does corporate board diversity affect corporate payout policy?. **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**, [s. l.], v. 45, n. 1, p. 48-101, 2016.
- CASKEY, J.; NAGAR, V.; PETACCHI, P. Reporting bias with an audit committee. **The Accounting Review**, [s. l.], v. 85, n. 2, p. 447-481, 2010.
- CHEN, J.; LEUNG, W. S.; GOERGEN, M. The impact of board gender composition on dividend payouts. **Journal of Corporate finance**, [s. l.], v. 43, p. 86-105, 2017.
- CHEN, Y. **Agency issues and the effects of corporate governance mechanisms on agency costs in Chinese listed companies**. United Kingdom: Cardiff University, 2010.
- CHO, D. S.; KIM, J. Outside directors, ownership structure and firm profitability in Korea. **Corporate Governance: An International Review**, [s. l.], v. 15, n. 2, p. 239-250, 2007.
- COOPER, I. A.; LAMBERTIDES, N. Large dividend increases and leverage. **Journal of Corporate Finance**, [s. l.], v. 48, p. 17-33, 2018.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Portal Dados Abertos CVM**. 2023. Disponível em: <https://dados.cvm.gov.br/organization/cvm/>. Acesso em: 5 ago. 2025.
- DAILY, C. M.; DALTON, D. R.; CANNELLA JUNIOR, A. A. Corporate governance: Decades of dialogue and data. **Academy of management review**, [s. l.], v. 28, n. 3, p. 371-382, 2003.
- DALTON, D. R.; DALTON, C. M. Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance. **Journal of management**, [s. l.], v. 37, n. 2, p. 404-411, 2011.
- DISSANAYAKE, D. M. K. T.; DISSABANDARA, D. B. P. H. The impact of board of directors' characteristics on dividend policy: evidence from a developing country. **Corporate Governance and Sustainability Review**, [s. l.], v. 5, n. 2, p. 44-56, 2021.
- DRAKOS, A. A.; BEKIRIS, F. V. Corporate performance, managerial ownership and endogeneity: A simultaneous equations analysis for the Athens stock exchange. **Research in International Business and Finance**, [s. l.], v. 24, n. 1, p. 24-38, 2010.
- ESQUEDA, O. A. Signaling, corporate governance, and the equilibrium dividend policy. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, [s. l.], v. 59, p. 186-199, 2015.

- FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency problems and residual claims. **The journal of law and Economics**, [s. l.], v. 26, n. 2, p. 327-349, 1983.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. [S. l.]: Elsevier Brasil, 2017.
- GALBREATH, J. Do boards of directors influence corporate sustainable development? An attention-based analysis. **Business Strategy and the Environment**, [s. l.], v. 27, n. 6, p. 742-756, 2018.
- GHASEMI, R. S.; MADRAKIAN, H.; KEIVANI, F. S. The Relationship between the corporate governance and the stock institutional ownership with the dividend-A case study of Tehran. **Journal of Business and Management**, [s. l.], v. 15, n. 2, p. 65-69, 2013.
- GILL, A. S.; OBRADOVICH, J. D. Corporate governance, institutional ownership, and the decision to pay the amount of dividends: Evidence from USA. *International Research Journal of Finance and Economics*, [s. l.], v. 97, n. 1, p. 60-71, 2012.
- GUEST, P. M. The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. **The European Journal of Finance**, [s. l.], v. 15, n. 4, p. 385-404, 2009.
- GUGLER, K. Corporate governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment. **Journal of Banking & Finance**, [s. l.], v. 27, n. 7, p. 1297-1321, 2003.
- GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica-5**. [S. l.]: Amgh Editora, 2011.
- GUTTMAN, I.; KADAN, O.; KANDEL, E. Dividend stickiness and strategic pooling. **The Review of Financial Studies**, [s. l.], v. 23, n. 12, p. 4455-4495, 2010.
- GYAPONG, E.; AHMED, A.; NTIM, C.; NADEEM, M. Board gender diversity and dividend policy in Australian listed firms: the effect of ownership concentration. **Asia Pacific Journal of Management**, [s. l.], v. 38, n. 2, p. 603-643, 2021.
- HUTCHINSON, M.; MACK, J.; PLASTOW, K. Who selects the 'right' directors? An examination of the association between board selection, gender diversity and outcomes. **Accounting & Finance**, [s. l.], v. 55, n. 4, p. 1071-1103, 2015.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). (2023). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24640>. Acesso em: 5 ago. 2025.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, [s. l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- JIRAPORN, P.; NING, Y. Dividend policy, shareholder rights, and corporate governance. **Shareholder Rights, and Corporate Governance**, [s. l.], 18 Sept. 2006.
- JO, H.; PAN, C. Why are firms with entrenched managers more likely to pay dividends? **Review of Accounting and Finance**, [s. l.], v. 8, n. 1, p. 87-116, 2009.
- KAO, M. F.; HODGKINSON, L.; JAAFAR, A. Ownership structure, board of directors and firm performance: evidence from Taiwan. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, [s. l.], v. 19, n. 1, p. 189-216, 2019.
- KAVESKI, I. D. S.; CARPES, A. M. da S.; MORAES, T. M.; ZITTEI, M. V. M. Fatores determinantes do pagamento de dividendos de empresas listadas em bolsa. **Revista de Contabilidade da UFBA**, Salvador, BA, v. 11, n. 2, p. 123-139, 2017.
- KIEL, G. C.; NICHOLSON, G. J. Board composition and corporate performance: How

- the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. **Corporate governance: an international review**, [s. l.], v. 11, n. 3, p. 189-205, 2003.
- KRISHNAN, G. V.; VISVANATHAN, G. Was Arthur Andersen different? Further evidence on earnings management by clients of Arthur Andersen. **International Journal of Disclosure and Governance**, [s. l.], v. 5, p. 36-47, 2008.
- KULATHUNGA, K. M. K. N. S.; AZEEZ, A. A. The impact of ownership structure on dividend policy: Evidence from listed companies in Sri Lanka. *In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON QUALITATIVE AND QUANTITATIVE ECONOMICS RESEARCH (QQE)*, 2016, Singapore. **Proceedings** [...]. Singapore: Global Science and Technology Forum, 2016. p. 80.
- LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Agency problems and dividend policies around the world. **The journal of finance**, [s. l.], v. 55, n. 1, p.1-33, 2000.
- LIE, E. Excess funds and agency problems: an empirical study of incremental cash disbursements. **The Review of Financial Studies**, [s. l.], v. 13, n. 1, p. 219-248, 2000.
- MANCINELLI, L.; OZKAN, A. Ownership structure and dividend policy: evidence from Italian firms. **European Journal of Finance**, [s. l.], v. 12, n. 3, p. 265-282, 2006.
- MANSOURINIA, E.; EMAMGHOLIPOUR, M.; REKABDARKOLAEI, E. A.; HOZOORI, M. The effect of board size, board independence and CEO duality on dividend policy of companies: Evidence from Tehran stock exchange. **International Journal of Economy, Management and Social Sciences**, [s. l.], v. 2, n. 6, p. 237-241, 2013.
- MOREIRAS, L. M. F.; TAMBOSI FILHO, E.; GARCIA, F. G. Dividendos e informação assimétrica: análise do novo mercado. **Revista de Administração**, [s. l.], v. 47, n. 4, p. 671-682, 2012.
- NTIM, C. G.; OPONG, K. K.; DANBOLT, J. Board size, corporate regulations and firm valuation in an emerging market: a simultaneous equation approach. **International Review of Applied Economics**, [s. l.], v. 29, n. 2, p. 194-220, 2015.
- POST, C.; BYRON, K. Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. **Academy of management Journal**, [s. l.], v. 58, n. 5, p. 1546-1571, 2015.
- REDOR, E. Board attributes and shareholder wealth in mergers and acquisitions: a survey of the literature. **Journal of Management & Governance**, [s. l.], v. 20, p. 789-821, 2016.
- REZAEI, Z. **Corporate governance and ethics**. [S. l.]: John Wiley & Sons, 2008.
- RIBEIRO, A. Determinantes da política de dividendos: evidência empírica para as empresas não financeiras cotadas no Euronext Lisbon. **Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão**, [s. l.], v. 9, n. 1-2, p. 15-25, 2010.
- SAEED, A.; SAMEER, M. Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. **International Business Review**, [s. l.], v. 26, n. 6, p. 1100-1113, 2017.
- SANAN, N. K. Impact of board characteristics on firm dividends: evidence from India. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, [s. l.], v. 19, n. 6, p. 1204-1215, 2019.
- SANTOS, J. É. dos; FELIX JÚNIOR, L. A. Relação entre Conselho de Administração e a política de dividendos: evidências do Brasil. **Revista Gestão Organizacional**, [s. l.], v. 16, n. 1, p. 192-212, 2023.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The journal of finance**, [s. l.], v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

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

SUBRAMANIAM, R.; DEVI, S. S. Corporate governance and dividend policy in Malaysia. **International Conference on Business and Economics Research**, [s. l.], v. 1, n. 2, p. 200-207, 2011.

SULTANA, N.; VAN DER ZAHN, J. L. M. Earnings conservatism and audit committee financial expertise. **Accounting & Finance**, [s. l.], v. 55, n. 1, p. 279-310, 2015.

TAHIR, H.; MASRI, R.; RAHMAN, M. M. Impact of board attributes on the firm dividend payout policy: evidence from Malaysia. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, [s. l.], v. 20, n. 5, p. 919-937, 2020.

THOMPSON, E. K.; MANU, S. A. The impact of board composition on the dividend policy of US firms. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, [s. l.], v. 21, n. 5, p. 737-753, 2021.

UWALOMWA, U.; OLAMIDE, O.; FRANCIS, I. The effects of corporate governance mechanisms on firms dividend payout policy in Nigeria. **Journal of Accounting and Auditing**, [s. l.], 2015.

YE, D.; DENG, J.; LIU, Y.; SZEWCZYK, S. H.; CHEN, X. Does board gender diversity increase dividend payouts? Analysis of global evidence. **Journal of Corporate Finance**, [s. l.], v. 58, p. 1-26, 2019.

**Submetido:** 21 out. 2025

**Aprovado:** 8 jan. 2026