



INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DA PARAÍBA
CAMPUS JOÃO PESSOA
DIRETORIA DE ENSINO SUPERIOR
UNIDADE ACADÊMICA DE GESTÃO E NEGÓCIOS
CURSO SUPERIOR DE BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO

MATHEUS JORDÃO ABRANTES RODRIGUES

DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS E DESEMPENHO FINANCEIRO: UMA
ANÁLISE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS PAGADORAS E NÃO
PAGADORAS DE DIVIDENDOS

João Pessoa
2025

MATHEUS JORDÃO ABRANTES RODRIGUES

**DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS E DESEMPENHO FINANCEIRO: UMA
ANÁLISE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS PAGADORAS E NÃO
PAGADORAS DE DIVIDENDOS**



TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO apresentado ao Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba (IFPB), curso Superior de Bacharelado em Administração, como requisito institucional para a obtenção do Grau de Bacharel(a) em **ADMINISTRAÇÃO**.

Orientador(a): Profa. Dra. Rebeca Cordeiro da Cunha Araújo

**JOÃO PESSOA
2025**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Biblioteca Nilo Peçanha do IFPB, *Campus* João Pessoa

R696d Rodrigues, Matheus Jordão Abrantes.

Distribuição de lucros e desempenho financeiro : uma
análise das empresas brasileiras pagadoras e não pagadoras de
dividendos / Matheus Jordão Abrantes Rodrigues. - 2025.

50 f. : il.

TCC (Graduação – Curso Superior de Bacharelado em
Administração) – Instituto Federal de Educação da Paraíba /
Unidade Acadêmica de Gestão e Negócios, 2025.

Orientação: Prof^ª Dra. Rebeca Cordeiro da Cunha Araújo.

1.Desempenho financeiro. 2. Dividendos. 3. Indicadores
financeiros. 4. Mercado brasileiro. 5. Lucro. I. Título.

CDU 005.216.1(81) (043)

AValiação 25/2026 - CCSBA/UA5/UA/DDE/DG/IP/REITORIA/IFPB

Em 28 de janeiro de 2026.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Matheus Jordao Abrantes Rodrigues

Matrícula 20221460079

DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS E DESEMPENHO FINANCEIRO: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS BRASILEIRAS PAGADORAS E NÃO PAGADORAS DE DIVIDENDOS

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO apresentado em **27/01/2026**, às **20:00**, no Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba (IFPB), Curso Superior de Bacharelado em Administração, como requisito institucional para a obtenção do Grau de Bacharel(a) em **ADMINISTRAÇÃO**.

Resultado: APROVADO

João Pessoa, 27 de janeiro de 2026.

BANCA EXAMINADORA:

(assinaturas eletrônicas via SUAP)

Rebeca Cordeiro da Cunha Araújo (IFPB)

Orientador(a)

Odilon Saturnino Silva Neto (IFPB)

Examinador(a) interno(a)

Robson Oliveira Lima (IFPB)

Examinador(a) interno(a)

Documento assinado eletronicamente por:

- **Rebeca Cordeiro da Cunha Araújo**, PROFESSOR ENS BASICO TECN TECNOLOGICO, em 28/01/2026 14:31:48.
- **Odilon Saturnino Silva Neto**, PROFESSOR ENS BASICO TECN TECNOLOGICO, em 29/01/2026 09:13:42.
- **Robson Oliveira Lima**, COORDENADOR(A) DE CURSO - FUC1 - CCSTNI-JP, em 29/01/2026 10:43:30.

Este documento foi emitido pelo SUAP em 28/01/2026. Para comprovar sua autenticidade, faça a leitura do QRCode ao lado ou acesse <https://suap.ifpb.edu.br/autenticar-documento/> e forneça os dados abaixo:

Código: 825392
Verificador: 21a9a213a3
Código de Autenticação:



NOSSA MISSÃO: Ofertar a educação profissional, tecnológica e humanística em todos os seus níveis e modalidades por meio do Ensino, da Pesquisa e da Extensão, na perspectiva de contribuir na formação de cidadãos para atuarem no mundo do trabalho e na construção de uma sociedade inclusiva, justa, sustentável e democrática.

VALORES E PRINCÍPIOS: Ética, Desenvolvimento Humano, Inovação, Qualidade e Excelência, Transparência, Respeito, Compromisso Social e Ambiental.

*Dedico este trabalho aos meus pais, que
sempre me deram todo o carinho e amor.*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, a Deus, por me conceder saúde, força, sabedoria e perseverança ao longo de toda a minha trajetória acadêmica, tornando possível a conclusão deste trabalho.

Aos meus pais, por todo o amor, ensinamentos e incentivos constantes, sendo minha base sólida nos momentos de dificuldade e minhas maiores referências de caráter, responsabilidade e humanidade.

Aos meus avós e tios, pelo carinho e suporte ao longo da minha formação pessoal e acadêmica. Estendo também meus agradecimentos a toda a minha família, que sempre acreditou em meu potencial.

À minha professora orientadora, Profa. Dra. Rebeca Cordeiro da Cunha Araújo, pela paciência, dedicação e tranquilidade transmitida nos momentos mais desafiadores, por sempre me fazer enxergar uma luz nos momentos mais tensos da construção deste trabalho. Sua experiência foi fundamental.

Aos professores do curso de Administração, que ao longo da graduação compartilharam seus conhecimentos com muita dedicação e carinho. O alto nível do corpo docente do IFPB foi fundamental para a construção dos meus conhecimentos em administração.

À Instituição de ensino e a todos que fazem parte dela, a troca diária de experiências foi essencial para a conclusão da graduação com mais leveza.

Aos meus colegas de curso, pelo companheirismo, pelas trocas de experiências, aprendizados compartilhados e pelos momentos vividos durante essa jornada, que tornaram o caminho mais leve e enriquecedor, construí laços que desejo levar para toda a minha vida.

À minha namorada, Maithsa, pelo companheirismo, sendo fundamental para que eu mantivesse a motivação nos momentos mais desafiadores.

Por fim, a todos que, de forma direta ou indireta, contribuíram para a realização deste Trabalho de Conclusão de Curso, meus sinceros agradecimentos.

*“Investir em conhecimento rende sempre os
melhores juros”.*

Benjamin Franklin

RESUMO

O presente estudo analisou a relação entre a política de dividendos e o desempenho financeiro das empresas brasileiras listadas na B3. A discussão acerca da relevância dos dividendos permanece controversa na literatura, especialmente no que tange aos efeitos no desempenho financeiro das empresas, o que torna pertinente a realização de estudos empíricos no mercado brasileiro, por ser um mercado emergente e marcado por particularidades legais. O objetivo da pesquisa foi analisar se o desempenho financeiro das empresas brasileiras pagadoras e não pagadoras de dividendos diferem, no período compreendido entre o primeiro trimestre de 2022 e o segundo trimestre de 2025. No que diz respeito aos métodos, a pesquisa caracterizou-se como aplicada, descritiva e quantitativa, extraindo dados da Economática. A amostra total foi composta por 267 papéis, com o total de 3.738 observações trimestrais, com as empresas divididas em dois grupos, de acordo com a distribuição ou não de dividendos no período analisado. O desempenho financeiro foi mensurado por meio de cinco indicadores financeiros: ROA, ROIC, Margem EBITDA, P/L e EV/EBITDA, que foram avaliados por meio de estatísticas descritivas e, posteriormente, comparados por meio do teste de Mann-Whitney, devido à não normalidade dos dados de todos os indicadores, constatado pelo teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov. Quanto à presença de *outliers*, esta se fez presente em parte dos indicadores, especialmente nos indicadores de múltiplos de mercado, impossibilitando a análise individual do indicador, sendo analisado o conjunto deles. Os principais resultados indicaram que, para todos os indicadores analisados, as empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos apresentaram desempenho financeiro estatisticamente diferente, a um nível de significância de 1%, com ligeira superioridade para o grupo das empresas pagadoras. Pode-se concluir que a política de dividendos, no mercado brasileiro, está diretamente relacionada ao desempenho financeiro das empresas.

Palavras-chave: desempenho financeiro. dividendos. indicadores financeiros. mercado brasileiro.

ABSTRACT

This study analyzes the relationship between dividend policy and the financial performance of Brazilian companies listed on the B3 stock exchange. The discussion about the relevance of dividends remains controversial in the literature, especially regarding their effects on companies' financial performance, making empirical studies in the Brazilian market relevant, as it is an emerging market marked by legal particularities. The objective of the research was to analyze the financial performance of Brazilian companies that pay and do not pay dividends, in the period between the first quarter of 2022 and the second quarter of 2025. Regarding methods, the research was characterized as applied, descriptive, and quantitative, extracting data from Economática. The total sample consisted of 267 stocks, with a total of 3,738 quarterly observations, with companies divided into two groups according to whether or not they distributed dividends during the analyzed period. Financial performance was measured using five financial indicators: ROA, ROIC, EBITDA Margin, P/E Ratio, and EV/EBITDA. These indicators were evaluated using descriptive statistics and subsequently compared using the Mann-Whitney test due to the non-normality of the indicator data, as confirmed by the Kolmogorov-Smirnov normality test. Outliers were present in some indicators, especially those with market multiples, making individual indicator analysis impossible; instead, the group of indicators was analyzed. The main results indicated that, for all detailed indicators, dividend-paying and non-dividend-paying companies showed statistically different financial performance at a 1% significance level, with a slight superiority for the dividend-paying group. It can be concluded that dividend policy in the Brazilian market is directly related to the financial performance of companies.

Keywords: financial performance. dividends. financial indicators. brazilian market.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – Indicadores financeiros analisados.....	29
--	----

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – Estatísticas Descritivas das empresas pagadoras de dividendos.....	30
TABELA 2 – Estatísticas Descritivas das empresas não pagadoras de dividendos.	32
TABELA 3 – Resultados do Teste de Normalidade e Teste de Mann-Whitney.....	34

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3: Brasil, Bolsa, Balcão

CSLL: Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

CVM: Comissão de Valores Mobiliários

DRE: Demonstração de Resultados do Exercício

EBITDA: *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*

EV: *Enterprise Value*

IFPB: Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Paraíba

JCP: Juros Sobre Capital Próprio

NOPAT: *Net Operating Profit After Taxes*

P/L: Preço sobre o Lucro

ROA: Retorno sobre o Ativo

ROI: Retorno sobre o Investimento

ROIC: Retorno sobre o Capital Investido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	12
1.1	Objetivos	14
1.1.1	Objetivo Geral	14
1.1.2	Objetivos Específicos	14
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	15
2.1	Política de dividendos	15
2.2	Ciclo de Vida Organizacional	18
2.3	Desempenho Financeiro	21
2.4	Indicadores financeiros	23
2.4.1	Retorno sobre o Ativo - ROA	23
2.4.2	Retorno sobre o Capital Investido - ROIC	23
2.4.3	Margem EBITDA	23
2.4.4	Preço sobre o Lucro - P/L	24
2.4.5	Enterprise value (Valor da empresa) sobre EBITDA - EV/EBITDA	24
2.5	Evidências empíricas	24
3	METODOLOGIA DA PESQUISA	27
3.1	Caracterização da pesquisa	27
3.2	Universo, amostragem e amostra	27
3.3	Instrumento de coleta de dados	28
3.4	Perspectiva de análise dos dados	28
4	ANÁLISE DE DADOS	30
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	38
	REFERÊNCIAS	40
	APÊNDICES	45

1 INTRODUÇÃO

O mercado de capitais é fundamental para o desenvolvimento econômico de um país, sendo bastante utilizado por empresas na busca por recursos financeiros. No entanto, esse mercado é uma oportunidade para os investidores que buscam rentabilizar o patrimônio. Uma das principais maneiras de obter retornos com investimentos em ações é através da distribuição dos lucros por parte das empresas, conhecidos como dividendos. Todavia, as empresas possuem suas próprias políticas de distribuição dos lucros, e, embora a literatura em finanças corporativas explore demasiadamente os temas relacionados à retornos e criação de valor, comparando empresas com características pagadoras e não pagadoras de dividendos, ainda existe uma lacuna na compreensão do impacto da política de dividendos em relação ao desempenho financeiro das empresas.

Historicamente, a discussão acerca da relevância dos dividendos ganhou notoriedade após os estudos de Lintner (1956) e, posteriormente, de Miller e Modigliani (1961). As abordagens divergentes estabeleceram um dos debates mais duradouros da literatura financeira, perdurando até os dias atuais. A Teoria da irrelevância dos dividendos sugere que a política de dividendos não possui impacto significativo no valor da empresa. Contudo, a Teoria da relevância dos dividendos enxerga que essa visão se restringe a um mercado perfeito, ou seja, sob ocasiões de imperfeições de mercado, assimetrias informacionais e conflitos de agência, o impacto da distribuição dos lucros incide sobre o valor e desempenho das empresas.

Quanto aos fatores que podem afetar as características das empresas em relação ao seu posicionamento em distribuir ou não dividendos, a literatura em finanças sugere que a decisão de reter ou distribuir lucros está intimamente ligada ao ciclo de vida organizacional das empresas, com empresas maduras sendo mais propensas a distribuir lucros, enquanto empresas em estágios iniciais optam pela retenção deles, como forma de financiar o crescimento.

Para tanto, a análise do desempenho financeiro é de suma importância para diagnosticar a situação financeira real de uma empresa. Além disso, de acordo com Helfert (2003), a medição do desempenho é crucial para auxiliar os gestores das empresas a avaliarem as consequências de suas decisões de investimentos, bem como aferir se a utilização dos recursos foi feita de forma eficaz e prudente. Para

gerar valor ao acionista, é necessário que os resultados dessas decisões sejam positivos.

No cenário brasileiro, o comportamento do *payout* das empresas é diretamente impactado pela particularidade do mercado no que tange a obrigatoriedade imposta pela Lei nº 6.404/1976, das empresas distribuírem parte de seu lucro líquido. Entretanto, há exceções em que determinadas empresas ficam isentas de tal medida. Geralmente, as empresas que estão enquadradas neste grupo estão em fase de crescimento ou endividadas. Assim, investigar se as empresas brasileiras pagadoras e não pagadoras de dividendos diferem em seu desempenho financeiro contribui para o aprofundamento de debates acerca da política de dividendos e desempenho financeiro.

Embasado nisso, surge o seguinte problema de pesquisa: Empresas que distribuem dividendos apresentam desempenho financeiro estatisticamente diferente em relação às empresas que não distribuem? A partir dessa pergunta, pretende-se examinar se a política de dividendos das empresas está diretamente associada com suas características operacionais e econômicas.

Este estudo justifica-se pela necessidade de preencher lacunas sobre a relevância da política de dividendos no desempenho financeiro das empresas no mercado brasileiro, contribuindo com a academia, ao fornecer dados empíricos que aferem a relação entre a política de dividendos e aspectos estritamente financeiros. Além disso, este estudo também contribui com investidores, auxiliando na tomada de decisão na busca por uma construção de carteiras alinhadas aos seus perfis, e com gestores de empresas, oferecendo evidências sobre como o mercado enxerga a decisão da distribuição ou retenção dos lucros.

O impacto da política de dividendos no desempenho financeiro das empresas é modestamente pesquisado. Estudos anteriores investigaram essa relação nas empresas e obtiveram resultados que contrapõem-se. Dessa forma, este estudo faz uma investigação empírica dessa relação no contexto da bolsa brasileira entre o primeiro trimestre de 2022 e segundo trimestre de 2025, concentrando-se em indicadores financeiros, visando complementar e aprofundar os achados acerca do tema.

O trabalho está dividido em cinco capítulos. Após esta introdução, o capítulo dois aborda a fundamentação teórica acerca do desenvolvimento conceitual da política de dividendos, ciclo de vida organizacional, desempenho financeiro e dos

indicadores utilizados como parâmetro para comparação das empresas. O capítulo três descreve os procedimentos metodológicos, incluindo os critérios de seleção das empresas e procedimentos estatísticos. O capítulo quatro apresenta a análise dos dados e o quinto traz as considerações finais.

1.1 Objetivos

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar se o desempenho financeiro das empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos diferem, no período compreendido entre o primeiro trimestre de 2022 e o segundo trimestre de 2025.

1.1.2 Objetivos Específicos

- Analisar os principais indicadores de desempenho financeiro, no que tange a rentabilidade, eficiência operacional e precificação de mercado, das empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos.
- Verificar se há diferenças estatisticamente significantes entre o desempenho financeiro dos dois grupos de empresas, por meio de testes estatísticos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este capítulo tem como objetivo apresentar a base teórica que sustenta e proporciona a exploração do tema proposto. A fim de facilitar a compreensão da temática, a fundamentação teórica foi dividida da seguinte maneira:

2.1 Política de dividendos

Os dividendos representam uma grande significância no mercado de ações, sendo uma das principais formas de remunerar o acionista. Ele é comumente distribuído após o cumprimento das obrigações financeiras e legais da empresa, proveniente de seus resultados. Além disso, o dividendo também funciona como uma espécie de mensagem aos acionistas, por meio da sua política de dividendos. Segundo Lintner (1956), as empresas tendem a ajustar suas políticas de dividendos de maneira estabilizada, ajustando-os de forma parcial e gradual, visando a sinalização positiva da saúde financeira da empresa, para gerar confiança ao acionista, sem comprometer o conforto em relação aos desenvolvimentos futuros.

Sob outra perspectiva, Miller e Modigliani (1961) desafiaram a visão tradicional, defendendo que o valor de uma empresa independe da política de dividendos. Com isso, seus estudos ficaram conhecidos como a Teoria da Irrelevância dos Dividendos. Essa visão criticava a premissa de que a distribuição dos lucros possuía relevância na formação de valor da empresa, alegando que esse seria determinado pela capacidade de gerar riquezas e o risco do negócio, ou seja, o lucro era o principal indicador observado pelos acionistas, sendo a distribuição dele irrelevante. No entanto, esse cenário baseia-se em uma hipótese de mercado de capitais perfeitos, sem custos transacionais e presumindo que todos os acionistas possuem acesso à informação de maneira igualitária.

Contudo, alguns estudos evidenciam que as imperfeições do mercado são capazes de impactar a política de dividendos das empresas. Em crítica à suposição de Miller e Modigliani, Gordon (1963) salienta que, sob as incertezas de um mercado imperfeito, os acionistas reagem de maneira sensível à forma de recebimento de seus dividendos.

Gordon (1963) argumenta que um investidor racional pode ter como preferência o recebimento de um dividendo de \$5 de uma ação cujo seu preço é de \$50, em vez de possuir uma ação de \$55. Isso se justifica pelo fato de que o

dividendo é certo, enquanto o ganho de capital futuro é incerto. O raciocínio gira em torno da ideia de que “é melhor um pássaro na mão do que dois voando”, por isso, a teoria ficou conhecida como “Teoria do Pássaro na Mão”, que corrobora com Lintner (1956), sendo esses os autores mais relevantes que formam a Teoria da Relevância dos dividendos.

Outros estudos reconhecem que há uma ligação entre a política de distribuição de dividendos e o valor da empresa, como o de Fama e French (1998), que compreendem os dividendos como uma forma de transmitir informações acerca da lucratividade, que não são capturadas por muitas outras variáveis de controle e Pinkowitz, Stulz e Williamson (2006), que reconhece a relevância, mas retrata que o impacto é menor em países com maiores proteções ao investidor. Todavia, um estudo de Park, Kim e Suh (2016) constata que empresas que pagam mais dividendos são mais valorizadas, mas enfatiza que a origem desse prêmio não é clara. Com isso, os autores tratam os fatores que impulsionam a relação entre dividendos e valor na empresa como um enigma.

Contudo, o comportamento das empresas em relação ao pagamento dos dividendos também pode ser influenciado por conflitos entre gestores e acionistas. Jensen e Meckling (1976) consolidaram a Teoria da Agência, evidenciando que esse conflito surge como reflexo da separação entre propriedade e controle. Com isso, os autores sinalizam que há um custo para que haja um alinhamento entre os interesses dos agentes e os acionistas, conhecido como custos de agência.

Visando a compreensão de alternativas para a mitigação desses custos, Easterbrook (1984) enfatizou a dificuldade dos acionistas em fiscalizar as empresas. Nesse caso, o pagamento de dividendos faria com que a empresa necessitasse buscar novos investidores caso quisesse investir, e esses novos investidores só iriam investir na empresa após aferir se a gestão é eficiente, e acabariam servindo como monitores. Além disso, o autor também citou a diferença de perfil de risco entre os agentes e acionistas, pois os acionistas possuem seus investimentos diversificados, aceitando correr maiores riscos, enquanto os gestores possuem maior parte de seu patrimônio investidos em suas empresas. Para esse fator, o pagamento de dividendos evitaria que o patrimônio líquido fosse demasiadamente maior que as dívidas, tornando a empresa mais segura, porém, menos rentável aos acionistas. Um estudo no mercado brasileiro feito por Nascimento, Galdi e Nossa (2011) esclareceu que as empresas que recompram suas ações têm como objetivo a

redução do fluxo de caixa disponível justamente para reduzir o conflito entre os acionistas e agentes.

No que tange às informações e a assimetria delas, a Teoria da Sinalização contribui para o melhor entendimento dessa relação com a política de dividendos. Inicialmente, Spence (1973) realizou um estudo no mercado de trabalho, destacando que a parte com maiores informações busca passar sinais por meio de ações custosas para servir como comprovação de qualidade. Todavia, um emissor desses sinais, quando não possui alta qualidade, e desejar imitar as ações dos que possuem, arcará com custos elevados. De acordo com Morris (1987), a teoria pode ser aplicada em qualquer mercado em que as informações sejam assimétricas.

A partir disso, Damodaran (2014) descreve o pagamento de dividendos como uma estratégia interessante para sinalizar positivamente ao mercado. No entanto, o autor reconhece que essa alternativa é mais eficaz quando utilizada por empresas de pequeno porte, por não possuírem muitas formas de transmitir informações. Já as empresas de grande porte, essas têm diversas alternativas, e a alteração da política de dividendos não seria a mais econômica e eficaz.

Estudos brasileiros como o de Novis Neto e Saito (2003) e Santos (2008) confirmam a hipótese de sinalização no Brasil, observando uma reação positiva do mercado quando a empresa aumenta a distribuição de dividendos, ao passo que uma diminuição dos pagamentos gera um efeito negativo na confiança e expectativas futuras.

Em relação à influência da política de dividendos com o desempenho financeiro, a literatura encontrou resultados divergentes em países distintos. Nguyen *et al.* (2021) analisaram as empresas listadas na bolsa do Vietnã e destacaram que a decisão em pagar dividendos gera um efeito negativo no ROE e ROA. No Brasil, Silva *et al.* (2019) evidenciaram, por meio de correlação canônica, que a política de dividendos associou-se significativamente, de forma positiva, ao desempenho financeiro das empresas de Minas Gerais no período de 2010 a 2017. Já Azevedo (2025), também no Brasil, avaliou os indicadores financeiros como ROI, ROE e EBITDA das empresas de energia elétrica no Brasil, entre 2021 e 2023, não identificando relação com a política de dividendos.

No contexto brasileiro, há particularidades que interferem na política de dividendos das empresas. A Lei nº 6.404/1976, conhecida como Lei das Sociedades por Ações, estabelece que as empresas de capital aberto devem distribuir um

dividendo mínimo obrigatório de 25% do lucro líquido. No entanto, em casos excepcionais, as empresas que constatarem que esses pagamentos são incompatíveis com sua saúde financeira, há uma flexibilidade para suspendê-los.

Outra particularidade do mercado financeiro brasileiro é o Juros sobre Capital Próprio (JCP), instituído pela Lei nº 9.249/1995. O JCP permite que a empresa remunere os acionistas de forma similar ao dividendo. Ademais, a base de cálculo do Imposto de Renda e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) pode ser reduzida através do JCP, pois tal pagamento pode ser contabilizado como despesa financeira. Por conseguinte, as empresas têm utilizado o JCP como estratégia tributária. Com isso, essas exigências e incentivos evidenciam a complexidade do mercado financeiro brasileiro frente aos demais países, com impactos significativos na dinâmica das empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos.

Com a obrigatoriedade legal em distribuir dividendos, algumas empresas honram tal pagamento apenas para cumprir a legislação. Para Vancin e Procianoy (2016), as empresas verdadeiramente pagadoras de dividendos são aquelas que pagam acima do mínimo obrigatório, pois estas tomam a decisão de distribuir os lucros, independentemente da obrigatoriedade.

2.2 Ciclo de Vida Organizacional

As teorias relacionadas ao ciclo de vida das empresas partem da premissa de que determinadas características das organizações podem classificá-las quanto ao seu estágio. Um estudo que serve como referência, elaborado pelos autores Miller e Friesen (1984) oferece uma abordagem empírica sobre o ciclo de vida das empresas. Por meio de estudos conceituais anteriores, os autores listaram cinco fases comuns no ciclo de vida organizacional: Nascimento, Crescimento, Maturidade, Revitalização e Declínio. Os autores evidenciam que as empresas que estão nas primeiras fases buscam tornar os seus negócios viáveis, para em seguida alavancá-los por meio do aumento das vendas e acumulação de recursos, enquanto na fase da maturidade, a empresa tem como objetivo um funcionamento suave e conservador, visando a manutenção dos lucros. No entanto, algumas organizações podem buscar a expansão para novos mercados, retomando a inovação e correndo riscos, sendo essa fase classificada como revitalização. Por outro lado, estão em

declínio as empresas que apresentam queda na rentabilidade e dificuldade em apresentar projetos inovadores. Miller e Friesen (1984) também evidenciam que o ciclo não obedece uma estrutura linear e pode haver reversões.

De acordo com Dickinson (2011), os estágios em que as empresas transitam estão relacionados à sua capacidade gerencial e fatores externos, como um ambiente competitivo. Essas características podem impactar diretamente no desempenho das empresas. Aquelas que estão em fases iniciais costumam fazer maiores investimentos para que suas expansões sejam possíveis, porém, seus desempenhos costumam sofrer maiores oscilações. Sob outra perspectiva, as empresas mais maduras, com solidez no mercado, geralmente possuem resultados mais estáveis e previsíveis. É tanto que, de acordo com Yoo, Lee e Park (2019), os investimentos feitos por empresas com ciclo de vida distintos afetam de forma desigual o desempenho futuro, pois quando realizados por empresas maduras, mostravam uma associação positiva no curto prazo, enquanto as empresas em um estágio inicial obtiveram uma associação negativa significativa.

Contudo, foi percebido que o índice de distribuição dos lucros das empresas sofreu um declínio nos últimos anos. Fama e French (2001) atribuíram esse fato à mudança de característica das empresas, especialmente com a ascensão das empresas de crescimento, também fazendo menção ao alto potencial de expansão e a opção pelo reinvestimento de grande parte dos lucros, ao invés de distribuí-los. DeAngelo, DeAngelo e Skinner (2004) reforçam a evidência ao demonstrar que o declínio no pagamento de dividendos não reflete uma mudança no comportamento das empresas já consolidadas e maduras, inclusive, essas aumentaram substancialmente os pagamentos, até mesmo superando a redução de dividendos associada às empresas de crescimento.

No entanto, há indícios de que a fase evolutiva em que uma empresa se encontra está diretamente relacionada à sua capacidade de geração de lucros e a distribuição deles. Grullon, Michaely e Swaminathan (2002) citam que o aumento de pagamento de dividendos pela empresa significa a sua ascensão das fases iniciais para uma fase madura, visto que após ingressar nessa fase, as empresas já estão bem estabelecidas no mercado, além de possuírem menos oportunidades para investimentos e apresentarem altos índices de fluxo de caixa livre.

Freire *et al.* (2021) realizaram um estudo para analisar a relação da governança corporativa e ciclo de vida organizacional com a política de dividendos

no Brasil, no período de 2015 a 2017 e observaram um pico de pagamento de dividendos nas empresas que estavam no estágio de maturidade. Por outro lado, as empresas em estágio inicial e declínio possuem menor distribuição de seus lucros, sinalizando a necessidade de reinvestimento dos lucros visando a expansão ou reestruturação do negócio.

Entretanto, há estudos que conectam a política de dividendos de empresas em diferentes estágios do ciclo com a teoria da agência. La Porta *et al.* (2000) investigaram uma amostra de 33 países com diferentes políticas de proteção aos acionistas. Os autores constataram que em determinados países, empresas que visam crescimento distribuem menos dividendos. No entanto, as empresas que costumam distribuir altos dividendos operam em países de maior proteção aos acionistas.

Todavia, La Porta *et al.* (2000) evidenciaram que a política de dividendos das empresas maduras e de crescimento são impactadas pelo ambiente legal, pois os acionistas de países com maior proteção legal exigem a distribuição dos lucros das empresas que não almejam crescimento e aceitam receber menos dividendos das empresas que visam crescimento, pois sentem-se seguros pelas legislações e preveem uma maior distribuição de lucro no futuro. Enquanto isso, em países com menor proteção legal, os acionistas se preocupam mais em receber dividendos, ignorando as oportunidades de crescimento. No entanto, com a desproteção dos acionistas nesses países, a posição da organização quanto a distribuição de dividendos também pode ser utilizada para transmitir confiabilidade.

No que concerne a relação do ciclo de vida das empresas com o desempenho financeiro, há estudos que relacionam determinados estágios do ciclo de vida com ineficiências operacionais e maiores riscos de falência. De acordo com Moreira *et al.* (2021), ao analisarem empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2019, ficou evidente que as empresas nos estágios de nascimento, crescimento, turbulência e declínio possuíam maior risco de falência do que as empresas maduras. Ademais, a hipótese é confirmada em outros países, conforme estudo de Murna, Ibrahim e Samari (2025), que investigaram as empresas manufatureiras listadas na bolsa de valores da Nigéria entre 2012 e 2022, através do Retorno sobre Ativos (ROA). Os autores evidenciaram que o desempenho financeiro das empresas nas fases de introdução, consolidação e declínio apresentaram resultados inferiores

às fases de crescimento e maturidade, com maior vulnerabilidade, sendo reflexo do risco associado à essas fases.

Contudo, Silva et al. (2024) analisaram o impacto da pandemia nos indicadores financeiros das empresas do setor de consumo cíclico listadas na B3, entre 2019 e 2021. Os autores constataram que a pandemia teve um grande impacto no desempenho das empresas, porém, as empresas no estágio de nascimento demonstraram maior instabilidade, enquanto as empresas em estágios mais avançados de maturidade mantiveram a estabilidade no desempenho. Assim, o ciclo de vida também se demonstra um fator a ser levado em consideração em cenários econômicos adversos, com as empresas maduras mantendo melhores resultados.

2.3 Desempenho Financeiro

A análise do desempenho financeiro de uma empresa é crucial para o desenvolvimento de estudos em finanças. O desempenho é frequentemente estudado através da análise de um conjunto de indicadores que medem diversos aspectos financeiros das empresas, como rentabilidade, eficiência e precificação de mercado.

A relevância de uma medição de desempenho é demonstrada por Bond (2002), ao citar que as empresas, ao buscarem a maximização dos resultados por meio de suas operações, bem como fazerem suas previsões futuras, necessitam de métricas que monitorem seus estágios passados e atuais. Assim, a formulação de estratégias leva em consideração dados concretos de desempenho. É tanto que, de acordo com Konsta e Plorimatou (2012), as entidades não conseguem acompanhar suas atividades sem uma avaliação do seu desempenho, assim, não sendo possível tomar as melhores decisões, que almejam a melhoria da situação financeira.

No entanto, os dados da contabilidade são imprescindíveis para que os estudos sejam realizados. Segundo Bressan, Braga e Bressan (2003), grande parte dos dados são analisados por meio de indicadores financeiros que constam no balanço patrimonial e demonstração de resultados (DRE).

Para Gitman (2010), a análise desses indicadores envolve métodos de cálculos para que seja possível monitorar o desempenho financeiro. Os índices, extraídos das demonstrações financeiras de uma empresa, interessam não apenas

a empresa, mas a todos que possuem interesses por ela. Ademais, o autor cita que mais importante que o próprio índice, é a interpretação dele, pois é através dela que torna-se possível o julgamento de determinadas situações financeiras. Em complemento a essa visão, Assaf Neto (2014) aponta que um índice, quando analisado de forma isolada, não fornece elementos suficientes para conclusões, sendo necessária a utilização de diversos indicadores para uma melhor conclusão.

Assaf Neto (2014) ressalta que, apesar de analisar múltiplos índices conjuntamente, ainda faz-se necessário uma comparação temporal e setorial. A comparação temporal resume-se em avaliar de maneira dinâmica o desempenho da empresa através dos indicadores nos últimos anos, geralmente, de 3 a 5 anos. Enquanto isso, a comparação setorial faz uma comparação dos resultados da empresa em relação aos resultados das empresas concorrentes, além de utilizar parâmetros como as médias do mercado e do seu setor de atividade.

A literatura empírica valida a utilização de indicadores financeiros para comparar o desempenho entre grupos de empresas com diferentes características. Estudos brasileiros fizeram uso desses indicadores, como o de Silveira, Barros e Famá (2003), que comparou o desempenho financeiro de empresas com diferentes estruturas de governança corporativa por meio de cinco indicadores financeiros e Santos *et al.* (2022), que também utilizaram indicadores financeiros, como ROA e ROE, comparando-os, por meio de testes de comparação de médias, para verificar se o desempenho financeiro das empresas estatais listadas na B3 difere das empresas não estatais.

Assim, através da análise dos indicadores financeiros, e, por conseguinte, do desempenho financeiro, é possível fazer uma conexão entre as decisões estratégicas da empresa e sua capacidade de gerar valor. Para Regert *et al.* (2018), os indicadores financeiros são capazes de gerar informações volumosas das empresas, sendo crucial para a avaliação do desempenho.

Tendo em vista a importância de uma análise multifacetada das empresas, para analisar o desempenho financeiro das organizações, este estudo se aprofundará na análise de cinco indicadores financeiros.

2.4 Indicadores financeiros

De acordo com Padoveze (2010), os indicadores financeiros podem ser apresentados de diversas maneiras, como em percentuais ou números absolutos, advindos do Balanço Patrimonial ou de Demonstração de Resultados relacionadas ao Balanço Patrimonial. O autor relata que os indicadores financeiros devem ser analisados de forma holística, para que seja possível, por meio de critérios, definir a situação financeira de uma empresa por meio de indicadores, tanto individualmente quanto em conjunto.

2.4.1 Retorno sobre o Ativo - ROA

O ROA é utilizado para medir a capacidade da empresa de gerar lucros através de seus ativos, uma vez que seu cálculo é dado pelo lucro líquido sobre o ativo total. Para Gitman (2010), quanto maior o ROA, melhor, pois é sinal de que a empresa está utilizando seus ativos disponíveis de forma eficaz. Ademais, Ludícibus (2017) trata o indicador como o mais importante quociente individual de toda a análise de balanços.

$$ROA = \frac{\text{Lucro disponível para os acionistas ordinários}}{\text{Ativo total}}$$

2.4.2 Retorno sobre o Capital Investido - ROIC

Similar ao ROI, o ROIC mensura a capacidade de gerar lucros a partir de todo o capital investido, também fazendo uma relação entre os lucros obtidos por meio de um capital, que, no caso do ROIC, considera-se todo o capital investido, incluindo o de terceiros. Para Camargo (2017), o ROIC alto é preferível, pois indica que a gestão da empresa está fazendo um bom trabalho com os recursos dos acionistas e *stakeholders*.

$$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Valor Contábil do Capital Investido}}$$

2.4.3 Margem EBITDA

A margem EBITDA é uma medida aproximada de geração de caixa operacional amplamente utilizada em análises de desempenho para avaliar quanto da receita de uma empresa se converte em caixa. Para isso, é utilizado o EBITDA,

que considera os resultados das operações antes dos impostos. De acordo com Ross *et al.* (2015), o cálculo da Margem EBITDA não contempla os efeitos da estrutura de capital nem aos impostos incidentes, estando mais relacionada ao fluxo de caixa operacional do que ao lucro líquido.

$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Vendas(Receita Líquida)}}$$

2.4.4 Preço sobre o Lucro - P/L

De acordo com Gitman (2010), o P/L mede o quanto os investidores estão dispostos a pagar por unidade monetária de lucro de uma empresa. É importante para averiguar a maneira que os proprietários observam o preço da ação, estando diretamente ligado à confiança que os investidores possuem de que o desempenho futuro da empresa será bom. Portanto, um alto índice P/L pode indicar confiabilidade quanto ao desempenho da empresa.

$$P/L = \frac{\text{Preço de mercado por ação ordinária}}{\text{Lucro por Ação}}$$

2.4.5 Enterprise value (Valor da empresa) sobre EBITDA - EV/EBITDA

O EV/EBITDA é um múltiplo de avaliação financeira que utiliza o valor total da empresa e a capacidade de geração de caixa, com vistas à medição do tempo que a empresa necessita gerar de caixa para atingir o valor atribuído pelo mercado. Conforme Pinheiro (2019), o valor da firma utilizado para o cálculo é considerado pelo seu valor de mercado, somado à dívida líquida, assim, as dívidas são levadas em conta na precificação das ações.

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Valor da empresa}}{EBITDA}$$

2.5 Evidências empíricas

A literatura que compara o desempenho financeiro das empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos reúne resultados divergentes, indicando que o posicionamento de distribuição dos lucros das empresas e sua relação com tal desempenho pode ter diferentes resultados e interpretações, a depender dos indicadores, países e períodos analisados.

Nossa, Nossa e Teixeira (2007) investigaram o comportamento das empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos no Brasil, no período de 1995 a 2004. Em seus resultados, os autores afirmaram que as empresas que optam por pagar dividendos são mais eficientes. No estudo, o indicador ROA foi utilizado para a realização dos testes. Por fim, foi evidenciado que o ROA das empresas pagadoras de dividendos apresentam resultados estatisticamente superiores em relação às empresas não pagadoras.

Em outro estudo, ao fazer análises de diversos fatores relacionados aos dividendos das empresas listadas na B3, nos anos de 1996 a 2018, Amorim, Lima e Júnior (2021) citaram o EBITDA como um dos índices que aumentavam conforme a distribuição de dividendos era maior. Ainda, embora o enfoque do estudo não tenha sido em torno de aspectos de rentabilidade, os resultados da estatística descritiva demonstram que o grupo que não distribuiu dividendos no período analisado apresentou um ROA negativo, tanto na média quanto na mediana, enquanto todos os grupos que distribuem dividendos possuem resultados positivos. Contudo, assim como o EBITDA, o ROA também crescia conforme a distribuição de dividendos era maior.

Todavia, Leite, Bambino e Hein (2017) analisaram o desempenho financeiro de empresas brasileiras e chilenas com diferentes políticas de dividendos, compreendendo os anos de 2009 a 2013. No estudo, os autores apresentam indicativos de que as empresas que distribuem dividendos são menos eficientes em relação às que não distribuem. Entretanto, a influência negativa da política de dividendos no desempenho financeiro foi mais significativa nas empresas brasileiras.

Sob tal ótica, Bispo, Amaral e Neto (2024) buscaram compreender como variáveis contábeis influenciam as decisões de distribuição de lucros em empresas listadas na B3, entre os anos de 2017 e 2021. Por meio de regressão múltipla, com dados em painel, os resultados apontaram que um aumento no ROA está associado a uma redução no pagamento de dividendos. Os autores sugerem que as empresas com maiores retornos optam pelo reinvestimento dos lucros.

Também no Brasil, analisando um único indicador de desempenho, Kurgonas, Jorge e Silva (2024) compararam o EBITDA das empresas brasileiras listadas na bolsa de valores e registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no período de dezembro de 2021 a junho de 2023. Ao separar as empresas como pagadoras e não pagadoras de dividendos, os resultados apontaram, por meio

de testes não paramétricos, que não havia diferença significativa entre o grupo de empresas por meio do EBITDA.

Estudos internacionais também examinaram a relação da política de dividendos com o desempenho financeiro das empresas. No Paquistão, Kanwal e Hameed (2017) coletaram dados de 20 empresas listadas na bolsa de valores de Karachi entre 2008 e 2012, constatando a influência da política de dividendos no desempenho financeiro das empresas, com superioridade para as pagadoras. Já Suresh e Pooja (2020) analisaram essa relação em empresas indianas de 2009 a 2019 e constataram que o fato de pagar dividendos influenciou positivamente o desempenho da empresa, por meio do ROA.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Caracterização da pesquisa

O objetivo central da pesquisa é verificar se as empresas que pagaram dividendos possuem desempenho financeiro diferente das empresas que não pagaram, do primeiro trimestre de 2022 ao segundo trimestre de 2025, no contexto brasileiro. Com isso, para atingir o objetivo, foram utilizados os métodos que melhor se enquadraram para a obtenção dos resultados.

A pesquisa caracteriza-se como aplicada, uma vez que busca compreender, de forma prática, como variáveis se comportam em diferentes grupos. Para Gil (2008), a pesquisa aplicada se interessa pela aplicação, bem como na utilização e resultados práticos do conhecimento adquirido.

A abordagem da pesquisa é a quantitativa, por fazer uso de dados numéricos e procedimentos estatísticos. Conforme Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa quantitativa considera tudo aquilo que pode ser quantificável, sendo traduzidas em informações para que a classificação e análise seja possível, além de requerer o uso de recursos e técnicas estatísticas.

A pesquisa é do tipo descritiva, por apresentar e caracterizar o comportamento de indicadores financeiros. De acordo com Gil (2008), esse tipo de pesquisa tem como objetivo a descrição das características de uma determinada população ou fenômeno, ou em entender como diferentes variáveis se conectam.

3.2 Universo, amostragem e amostra

O estudo tem como universo todas as empresas listadas na B3 entre o ano de 2022 e 2025, com exceção das instituições financeiras, em razão das características específicas dessas organizações no que concerne a estrutura contábil e financeira, como alto endividamento e baixo ativo imobilizado. Segundo Vergara (2016), o universo é um conjunto de elementos que possuem características que serão objeto de estudo, ao passo que a partir da população, será escolhida uma amostra por algum critério de representatividade.

Para a formação da amostra deste estudo, foram coletados dados trimestrais das empresas do primeiro trimestre de 2022 ao segundo trimestre de 2025. No entanto, as empresas que possuíam papéis com posições distintas em relação ao pagamento de dividendos no período, foram excluídas. Ademais, também

foram excluídas as empresas que, por algum motivo, não apresentaram dados de algum indicador analisado. Ao todo, foram excluídos 3 papéis devido a divergências na posição em distribuir dividendos. Em relação às empresas com dados faltantes, estas significaram uma exclusão de 197 papéis.

Dessa maneira, a amostra total foi composta por 267 papéis e 3.738 observações, sendo que 228 papéis são do grupo das pagadoras de dividendos, com 3.192 observações e 39 papéis são do grupo das não pagadoras de dividendos, com 546 observações.

3.3 Instrumento de coleta de dados

Quanto ao instrumento de coleta de dados, este estudo fez uso de dados secundários, por meio de coleta no banco de dados da Economática. De acordo com Mattar (2017), os dados secundários são dados que já foram coletados e estão à disposição para consulta.

3.4 Perspectiva de análise dos dados

Para a análise dos dados, foram seguidos alguns passos para que os objetivos específicos fossem alcançados. Inicialmente, foi feita a separação do grupo de empresas a serem comparadas. Foram consideradas como pagadoras as empresas que distribuíram algum dividendo no período e não pagadoras aquelas que não distribuíram nenhum dividendo, no período analisado.

Posteriormente, os indicadores, devidamente separados por grupo de empresas, foram caracterizados a partir de estatísticas descritivas, por meio da média, mediana, desvio padrão e valores mínimos e máximos.

Para os dois grupos de empresas, foi realizado o teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov, para verificar se as distribuições eram normais. Visando a compreensão do comportamento dos indicadores financeiros dos grupos de empresas, foram adotados métodos estatísticos, sendo que, devido a desigualdade dos tamanhos das amostras dos grupos, o teste de comparação de médias indicado para esses casos é o Teste t de Welch.

Contudo, esse teste não é o indicado para distribuições não normais. Assim, para comparar os grupos independentes sob distribuições não normais, segundo West (2021), a alternativa para o Teste t de Welch é o teste não paramétrico de

Mann-Whitney, possuindo poder estatístico similar, além de não possuir pressupostos de distribuição.

Para a realização dos testes estatísticos, foi utilizado o *software* IBM SPSS *Statistics*. Esse *software* é amplamente utilizado em estudos quantitativos, devido a sua capacidade de processamento e facilidade no uso.

Como hipótese deste trabalho, supõe-se que as empresas pagadoras de dividendos possuem desempenho financeiro superior em relação às empresas não pagadoras.

H1: as empresas pagadoras de dividendos possuem desempenho financeiro superior às empresas não pagadoras.

Para testar a hipótese mencionada, foram utilizados indicadores financeiros de desempenho que auxiliam na interpretação de fatores como rentabilidade, eficiência operacional e precificação de mercado. O quadro 1 apresenta os indicadores analisados e suas fórmulas.

Quadro 1 - Indicadores financeiros analisados.

Indicador	Fórmula	Autores
ROA	$ROA = \frac{\text{Lucro disponível para os acionistas ordinários}}{\text{Ativo total}}$	Gitman (2010); Iudícibus (2017)
ROIC	$ROIC = \frac{NOPAT}{\text{Valor Contábil do Capital Investido}}$	Camargo (2017)
Margem EBITDA	$MARGEM EBITDA = \frac{EBITDA}{\text{Vendas (Receita líquida)}}$	Ross <i>et al.</i> (2015)
P/L	$P/L = \frac{\text{Preço de mercado por ação ordinária}}{\text{Lucro por Ação}}$	Gitman (2010)
EV/EBITDA	$EV/EBITDA = \frac{\text{Valor da empresa}}{EBITDA}$	Pinheiro (2019)

Fonte: elaborado pelo autor (2025).

4 ANÁLISE DE DADOS

Na análise dos dados, são apresentadas as estatísticas descritivas, bem como o teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e o Teste não-paramétrico de Mann-Whitney, para os indicadores dos grupos de empresas estudados.

Na tabela 1, são apresentadas as estatísticas descritivas dos indicadores das empresas pagadoras de dividendos, com 3.192 observações.

Tabela 1 – Estatísticas Descritivas das empresas pagadoras de dividendos.

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão	Papéis	Observações
Rentabilidade do Ativo	-61,24	69,79	1,28	1,25	3,75	228	3192
Retorno sobre o Capital Investido	-39,54	25,54	2,25	2,01	3,18	228	3192
Margem EBITDA	-1206,93	1290,45	26,18	21,24	74,52	228	3192
Preço sobre Lucro	-29403,76	9340,86	31,14	30,16	708,28	228	3192
Valor da firma sobre EBITDA	-12314,75	36080,70	51,77	23,04	848,94	228	3192

Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

É possível observar, preliminarmente, uma heterogeneidade na amostra do grupo de empresas que pagaram dividendos no período analisado. A disparidade é percebida, especialmente, nas variáveis de múltiplos de mercado (Preço sobre lucro e Valor da firma sobre EBITDA), com desvio padrão de 708,28 e 848,94 respectivamente.

Apesar da elevada dispersão nestes múltiplos, os indicadores de rentabilidade apresentam maior proximidade nas medidas de tendência central. Apesar de valores mínimos muito negativos, a dispersão em torno da média é moderada. Tanto o ROA quanto o ROIC apresentam médias positivas modestas, condição que favorece a distribuição de dividendos. O ROA conta com uma média de 1,28% e mediana de 1,25%, enquanto o ROIC possui média de 2,25% e mediana de 2,01%. Esses valores próximos indicam que os *outliers* tiveram baixa influência na média dos indicadores.

Ainda sobre os indicadores de rentabilidade, percebe-se um leve desempenho superior do ROIC em relação ao ROA, indicando que as empresas estão utilizando as dívidas de forma eficiente. A média do ROA, apesar de positiva,

indica que para cada R\$ 100,00 em ativos, a empresa tem capacidade de gerar um retorno de R\$ 1,28. No entanto, esse resultado modesto pode ser compatível com empresas com grande base de ativos, característica de empresas pagadoras de dividendos.

A Margem EBITDA, com média de 26,18% e mediana de 21,24% sinaliza uma assimetria positiva. Por isso, esses valores apontam para uma eficiência operacional característica das empresas pagadoras, pois a capacidade do grupo em transformar receita em fluxo operacional gera maior previsibilidade, auxiliando na política de dividendos, pois uma “sobra” de mais de 20% da receita sustenta a capacidade da empresa de distribuir os lucros, sem comprometer suas operações. No entanto, o indicador conta com extremos muito elevados, com valor mínimo de -1206,93% e máximo de 1290,45%, indicando a presença de *outliers* com valores positivos e negativos, apesar de estarem no grupo das pagadoras de dividendos.

Sob uma perspectiva de extrema variabilidade dos dados, os múltiplos de mercado P/L e EV/EBITDA apresentam valores mínimos e máximos excessivos. Apesar da média e mediana do P/L terem sido próximas, 31,14 e 30,16, respectivamente, o desvio padrão foi muito alto. No entanto, o indicador com maior desvio padrão das empresas pagadoras foi o EV/EBITDA, também influenciado pelos valores elevados nas extremidades. Ademais, este indicador também contém a maior assimetria positiva, com a média (51,77) superando significativamente a mediana (23,04).

De modo geral, a solidez dos resultados sob a perspectiva de estatísticas descritivas evidencia a propensão deste grupo de empresas à pagar dividendos. A análise em conjunto constatou variações expressivas nos indicadores financeiros entre as amostras, o que pode ser um reflexo da diversidade setorial das empresas. O equilíbrio entre geração de valor, resultados operacionais e precificação de mercado é destacado pela média positiva de todos os indicadores estudados, com o ROA e ROIC indicando que as companhias são capazes de transformar seus ativos e investimentos em retornos positivos, à medida que uma margem EBITDA acima de 20% demonstra a capacidade das empresas distribuírem seus lucros sem comprometer a operação.

Para tanto, as estatísticas descritivas dos indicadores estudados das empresas não pagadoras de dividendos, com 546 observações são apresentadas na Tabela 2.

Tabela 2 – Estatísticas Descritivas das empresas não pagadoras de dividendos.

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio Padrão	Papéis	Observações
Rentabilidade do Ativo	-100,14	24,57	-2,54	-1,05	8,73	39	546
Retorno sobre o Capital Investido	-1414,88	33,43	-3,30	0,38	61,04	39	546
Margem EBITDA	-8293,35	7691,46	-28,06	8,89	555,43	39	546
Preço sobre Lucro	-2908,79	2836,30	2,42	-3,13	246,29	39	546
Valor da firma sobre EBITDA	-27092,28	5364,13	-47,01	15,87	1213,75	39	546

Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

A análise dos indicadores financeiros expõe a fragilidade na amostra do grupo de empresas não pagadoras de dividendos, sinalizando uma maior dificuldade financeira. Essa constatação indica que o cenário enfrentado por esse grupo de empresas é composto por desafios mais profundos, pois o fato de todos os indicadores serem muito abaixo do que se espera de empresas saudáveis, faz com que as empresas trabalhem sempre com um sinal de alerta.

No que concerne aos indicadores de rentabilidade, as médias negativas do ROA e ROIC significam que os recursos estão sendo consumidos, porém, não estão gerando retornos suficientes para remunerar o investimento. O ROA com média e mediana negativos evidencia a incapacidade das empresas em gerar resultados consistentes a partir dos seus ativos. Além disso, embora a mediana do ROIC tenha sido modestamente positiva (0,38%), o baixo retorno não é suficiente para que as empresas consigam honrar suas dívidas e ainda distribuir dividendos. Ademais, o valor mínimo de -1414,88% e máximo de 33,43% do ROIC indica que o grupo é marcado pela presença de empresas severamente deterioradas.

Em relação à eficiência operacional das empresas não pagadoras de dividendos, nota-se que a média da margem EBITDA é negativa, porém, com um desvio padrão elevado, distorcendo a média, por isso, a mediana é mais representativa para o indicador, demonstrando que parte das empresas conseguem atingir uma margem razoável, mas não o suficiente para proteger-se de oscilações de mercado e despesas inesperadas. A mediana de 8,89% indica, em termos

práticos, que para cada R\$100,00 de receita, sobram apenas R\$8,89 de caixa operacional bruto.

Os indicadores de múltiplos de mercado, assim como no outro grupo de empresas, também apresentam comportamentos distorcidos para o grupo das não pagadoras. O P/L revela múltiplos fora da escala usual, com mínimo de -2908,79 e máximo de 2836,30. A média levemente positiva, com mediana negativa, reforça que o grupo é dominado por empresas com prejuízos, tornando a interpretação do índice dificultosa, pois não há como projetar retornos através do lucro, se eles não existem. Contudo, levando em consideração a média do P/L, o mercado estaria disposto a desembolsar 2,4 vezes o lucro contábil dessas empresas. No entanto, é importante enfatizar que a média está fortemente comprometida pelos *outliers*, não sendo o indicador mais confiável para analisar as empresas, principalmente de forma isolada.

Em relação ao EV/EBITDA, os *outliers* também exercem grande influência no comportamento do grupo, puxando a média para baixo, tornando-a negativa. Porém, percebe-se uma grande assimetria negativa, com a mediana do índice em 15,87, sugerindo, por essa métrica, que o mercado avalia essas empresas cerca de 16 vezes a sua geração de caixa. Entretanto, assim como no indicador anterior, a análise deve ser feita de forma cuidadosa, pois os *outliers* desequilibraram os índices, e, embora a mediana seja positiva, a média com resultado negativo sugere que uma parte das empresas do grupo possuem resultados extremamente desastrosos.

Em suma, as empresas não pagadoras de dividendos possuem um perfil com elevada vulnerabilidade financeira e baixa eficiência operacional, esses fatores são percebidos por meio dos indicadores de rentabilidade negativados e baixos índices na margem EBITDA. Assim, os resultados negativos impactam diretamente na precificação do mercado para essas empresas, visto que os acionistas buscam empresas que demonstrem capacidade em gerar retornos no futuro. Por isso, o grande número de empresas gerando prejuízos excessivos faz com que os indicadores P/L e EV/EBITDA direcionem mais foco para os fatores ligados às dificuldades operacionais e fragilidade financeira das empresas do que para sua precificação de mercado.

Na tabela 3 é apresentado o Teste de Normalidade de Kolmogorov-Smirnov e o Teste não paramétrico de Mann-Whitney, de acordo com cada indicador em análise.

Tabela 3 – Resultados do Teste de Normalidade e Teste de Mann-Whitney.

Variáveis	Teste de Normalidade <i>p-value</i>	Teste de Mann-Whitney		
		U de Mann-Whitney	Z	<i>p-value</i>
Rentabilidade do Ativo	0,000*	384489,00	-20,89	0,000*
Retorno sobre o Capital Investido	0,000*	497366,00	-16,05	0,000*
Margem EBITDA	0,000*	526873,00	-14,78	0,000*
Preço sobre Lucro	0,000*	431149,00	-18,89	0,000*
Valor da Firma sobre EBITDA	0,000*	697421,00	-7,47	0,000*

Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

*Significante a 1%.

O Teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov atestou a não normalidade dos dados de todos os indicadores analisados. Por esse motivo, para atestar se as amostras possuem diferenças significativas, de acordo com o grupo, foi utilizado o Teste não paramétrico de Mann-Whitney.

Os resultados obtidos neste teste indicam a rejeição da hipótese nula (H0) ao nível de significância de 1% para todos os indicadores analisados. O *p value* inferior a 0,001, somados aos valores extremos de Z em todos os casos, indicam forte evidência de que a distinção no comportamento econômico dos grupos das pagadoras e não pagadoras de dividendos não são frutos do acaso, mas sim expressam que os indicadores analisados diferem de forma estatisticamente significativa entre os grupos.

A diferença na Rentabilidade do Ativo (ROA), com as empresas pagadoras apresentando resultados superiores, sugere que estas são capazes de produzir retornos, mesmo que moderados, a partir de seus ativos. Por outro lado, o resultado

negativo das empresas não pagadoras, sugere uma incapacidade habitual de converter os recursos por meio dos ativos em resultados efetivos. Portanto, ao passo que as empresas pagadoras de dividendos têm capacidade de rentabilizar seus ativos, as não pagadoras, da presente amostra, possuem uma performance deficitária, com impossibilidade de cobrir até mesmo o custo econômico dos ativos.

Ainda tratando de rentabilidade, a posição estrutural também se manifesta claramente ao analisar o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC). As empresas pagadoras possuem maior eficiência na aplicação do capital, visto que os resultados positivos evidenciam a capacidade de remuneração do investimento. Assim, os resultados deste estudo, no que tange os indicadores de rentabilidade, estão convergindo com Forti, Peixoto e Funchal (2015), que constataram o maior conforto dos gestores em distribuir dividendos, quando a empresa apresenta maior rentabilidade e retorno sobre seus investimentos, no mercado brasileiro.

Enquanto isso, a oscilação do ROIC entre valores negativos e próximos a zero, das empresas não pagadoras, salienta a incapacidade estrutural de gerar valor a partir do capital investido, com suas operações apresentando resultados abaixo do esperado pelos *stakeholders*. Esse fator contribui para um entendimento da posição da empresa em não distribuir dividendos, pois empresas que não têm capacidade de remunerar o capital próprio e de terceiros, dificilmente terão condições de distribuir dividendos.

Acerca da eficiência e lucratividade operacional, através da margem EBITDA, que também é um indicador que pode medir a sustentabilidade do pagamento de dividendos, por meio da geração de caixa, é possível inferir, com a diferença estatisticamente relevante entre o grupo de empresas, que o grupo que distribui dividendos gera caixa de forma recorrente e suficiente para operar sob um ambiente estável e com facilidades para decisões que necessitam de recursos financeiros. Em contrapartida, o comportamento das empresas que não distribuem dividendos sinaliza maior dificuldade em gerar resultados operacionais, e, quando gerado, não há “gordura” para transferir parte do lucro ao acionista, pois deve ser consumido para a manutenção da atividade operacional.

A divergência significativa entre os grupos também se estende aos indicadores de múltiplos de mercado. Os múltiplos devem ser analisados de forma cuidadosa, na qual faz-se necessária uma análise contextual, pois os indicadores podem atuar como termômetros da percepção de riscos ou oportunidades. No caso

em questão, levando em consideração os resultados dos outros indicadores, o P/L das empresas pagadoras, estatisticamente distinto do grupo das não pagadoras, demonstrando lucros consistentes faz com que o mercado se disponha a pagar um “prêmio” pela expectativa de continuidade dos lucros e retorno estável. Para as empresas não pagadoras, a forte presença de empresas com prejuízos consideráveis impactou no resultado do índice, tornando-o de difícil interpretação. Esse comportamento, com um grupo de empresas gerando lucros, enquanto o outro gera grandes prejuízos, demonstra que a saúde financeira destes grupos se distingue significativamente.

Ademais, o indicador EV/EBITDA também apresentou diferença estatisticamente relevante. Essa medida é essencial para analisar a relação entre valor de mercado e geração de caixa. Assim como no P/L, o comportamento do múltiplo sugere que o mercado se mostrou disposto a pagar valores superiores para cada unidade de EBITDA gerado pelas empresas pagadoras, consequência da maior estabilidade percebida. No entanto, há situações nas quais valores baixos para EV/EBITDA seriam interessantes, porém, ao analisar o conjunto de indicadores, com desempenho financeiro negativo, o valor do indicador inferior para o grupo das empresas não pagadoras sugere que o mercado trata essas empresas com cautela, dada a insegurança e imprevisibilidade de resultados.

De modo geral, os resultados obtidos através do teste não paramétrico de Mann-Whitney evidenciam que as diferenças estatisticamente relevantes entre as empresas pagadoras e não pagadoras de dividendos engloba todos os indicadores estudados. Assim, observa-se que a capacidade em gerar retornos por meio de ativos e capital próprio e de terceiros, por meio do ROA e ROIC, bem como a saúde operacional, por meio da Margem EBITDA é muito superior para as empresas pagadoras de dividendos. Com isso, o mercado, ao precificar essas empresas, atribui múltiplos maiores para as empresas pagadoras, penalizando o grupo das não pagadoras devido às fragilidades observadas.

Portanto, os resultados deste estudo evidenciam que há diferença estatisticamente significativa do desempenho financeiro entre as empresas brasileiras pagadoras e não pagadoras de dividendos, aceitando a hipótese de que empresas que pagam dividendos possuem desempenho financeiro superior. Dessa maneira, os resultados corroboram com estudos anteriores.

Nossa, Nossa e Teixeira (2007) também utilizaram o ROA para comparar o desempenho financeiro das empresas pagadoras e não pagadoras. Assim como neste estudo, o ROA das pagadoras foi superior, comprovado estatisticamente, sugerindo que as empresas que distribuem lucros são mais eficientes.

Outro estudo que também utilizou o ROA como medida de rentabilidade foi o de Amorim, Lima e Júnior (2021), percebendo que no grupo das não pagadoras de dividendos, o ROA era negativo, enquanto as empresas que pagavam dividendos possuíam o índice positivo e maior, a medida que a distribuição dos lucros eram maiores.

Entretanto, os resultados deste estudo divergem de Leite, Bambino e Hein (2017), que analisaram o desempenho financeiro de empresas brasileiras e chilenas com políticas de dividendos distintas e sugeriram que as empresas pagadoras, especialmente as brasileiras, possuem desempenho financeiro inferior às não pagadoras.

Em outros países, autores encontraram resultados que convergem com o presente estudo. No Paquistão, Kanwal e Hameed (2017) evidenciaram a superioridade do desempenho financeiro das empresas com políticas favoráveis à distribuição de dividendos. Ainda, Suresh e Pooja (2020) comprovaram uma relação positiva do ROA com a política de dividendos, com favorecimento às pagadoras.

Os resultados encontrados em outros países, que, assim como o Brasil, possuem um mercado emergente, conferem maior robustez e validade internacional aos resultados encontrados neste estudo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar se o desempenho financeiro das empresas brasileiras pagadoras e não pagadoras de dividendos diferem, no período compreendido entre o primeiro trimestre de 2022 e o segundo trimestre de 2025, com vistas à compreensão da relação da política de dividendos com aspectos estritamente financeiros, como rentabilidade, eficiência operacional e precificação de mercado.

Diante da não normalidade dos dados de todos os indicadores estudados, constatada pelo Teste de Normalidade de Kolmogorov-Smirnov, foi utilizado o Teste de Mann-Whitney para verificar se havia diferenças estatisticamente significativas entre as amostras dos grupos.

Os resultados obtidos evidenciaram diferenças estatisticamente significantes entre os grupos em todos os indicadores analisados. Em geral, as empresas pagadoras obtiveram destaque positivo, apresentando um desempenho ligeiramente superior, com maior capacidade de rentabilizar seus ativos e investimentos, além de possuir maior eficiência operacional, com uma Margem EBITDA elevada, que faz com que a empresa distribua seus lucros sem comprometer suas operações.

Ademais, por meio dos indicadores de múltiplos de mercados (P/L e EV/EBITDA), ficou evidente que o mercado atribui valores mais altos às empresas pagadoras, o que sugere uma percepção de confiabilidade em resultados positivos futuros. No entanto, devido ao fato de parte das empresas não pagadoras gerarem prejuízos, os resultados desses múltiplos foram impactados negativamente, sugerindo que o mercado trata esse grupo de empresas com maior cautela, dado o cenário imprevisível.

Com isso, os objetivos deste trabalho foram alcançados, por meio da análise das estatísticas descritivas e testes estatísticos, que possibilitaram a comprovação das características dos grupos analisados, além do destaque da diferença significativa entre o desempenho financeiro deles, permitindo a confirmação da hipótese de pesquisa, de que as empresas pagadoras de dividendos possuem um desempenho financeiro superior às não pagadoras.

Quanto às limitações desta pesquisa, a principal delas refere-se à quantidade de indicadores utilizados na análise. Apesar da existência de outros indicadores financeiros relevantes para uma análise mais aprofundada, a inclusão

deles resultaria em uma exclusão massiva de empresas, devido à ausência de dados completos, o que comprometeria a representatividade e o tamanho da amostra. Além disso, a presença de *outliers* em determinados indicadores dificultou a interpretação individual deles, sendo necessário, para esses casos, uma análise considerando o conjunto.

Diante disso, recomenda-se que estudos futuros ampliem o conjunto de indicadores, incluindo fatores como liquidez e endividamento, desde que não haja ausência significativa de dados. Sugere-se também a realização de estudos em setores específicos, para buscar a redução de vieses decorrentes da heterogeneidade de dados de setores distintos.

REFERÊNCIAS

- AMORIM, G.; LIMA, N. C.; JÚNIOR, A. C. B. Distribuição de dividendos e valor de empresas listadas na B3. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v. 14, n.3, p. 3-18, 2021.
- AZEVEDO, J. Q. Desempenho financeiro e política de dividendos de empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. **Revista de Administração e Contabilidade da UNIFAT**, Feira de Santana, v. 17, 2025.
- BISPO, L. C. S.; AMARAL, A. C. F.; NETO, J. E. B. Relação entre Indicadores Contábeis e Pagamentos de Dividendos em Empresas Listadas Brasileiras. **Revista Multidisciplinar Humanidades e Tecnologias (FINOM)**, [s.], v. 47, n. 1, p. 368-381, 2024.
- BOND, E. **Medição de desempenho para gestão da produção em um cenário de cadeia de suprimentos**. Orientador: Luiz C. R. Carpinetti. 2002. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade de São Paulo, São Carlos, 2002.
- BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília: Casa Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 15 nov. 2025.
- BRASIL. **Lei nº 9.249/1995, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Brasília: Casa Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9249.htm. Acesso em: 15 nov. 2025.
- BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A.. Avaliação financeira das cooperativas de crédito rural do estado de Minas Gerais. **O.R. & A. Revista de Administração da UFLA**, [s.], v. 5, n. 2, p. 21-35, 2003.
- CAMARGO, R. F. Entenda como o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) tem tudo a ver com o desempenho da sua empresa. **Treasy**, 4 mar. 2017. Disponível em: <https://www.treasy.com.br/blog/retorno-sobre-o-capital-investido-roic/>. Acesso em: 12 nov. 2021.
- DAMODARAN, A. **Applied Corporate Finance**. 4. ed. [S.]: John Wiley & Sons, 2014.
- DEANGELO, H.; DEANGELO, L.; SKINNER, Do. J. Are dividends disappearing? Dividend concentration and the consolidation of earnings. **Journal of Financial Economics**, Los Angeles, v. 72, n. 3, p. 425-456, 2004.
- DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, [s.], v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.
- EASTERBROOK, F. H. Two agency-cost explanations of dividends. **The American economic review**, v. 74, n. 4, p. 650-659, 1984.

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

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Taxes, financing decisions, and firm value. **The Journal of Finance**, [s./], v. 53, n. 3, p. 819-843, 1998.

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

FREIRE, M. M. A. *et al.* Influência da governança corporativa e ciclo de vida na política de dividendos das maiores empresas da B3. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, Ribeirão Preto, v. 12, n. 3, p. 20-38, 2021.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. Tradução: Allan Vidigal Hastings. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2010.

GORDON, M. J. Optimal investment and financing policy. **The Journal of finance**, [s./], v. 18, n. 2, p. 264-272, 1963.

GRULLON, G.; MICHAELY, R.; SWAMINATHAN, B. Are dividend changes a sign of firm maturity?. **The Journal of Business**, [s./], v. 75, n. 3, p. 387-424, 2002.

HELFERT E. A. **Techniques of Financial Analysis**. 11. ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2003.

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

KANWAL, M.; HAMEED, S. The relationship between dividend payout and firm financial performance. **Research in Business and Management**, [s./], v. 4, n. 1, p. 5-13, 2017.

KIM, S; PARK, S. H.; SUH, J. A J-shaped cross-sectional relation between dividends and firm value. **Journal of Corporate Finance**, [s./], v. 48, p. 857-877, 2016.

KONSTA, K.; PLOMARITOU, E. Key performance indicators (KPIs) and shipping companies performance evaluation: the case of greek tanker shipping companies. **International Journal of Business and Management**, [s./], v. 7, n. 10, p. 142-155, 2012.

KURGONAS, C. R.; JORGE, F. A. S.; SILVA, F. L. S. Análise comparativa do EBITDA de empresas de capital aberto pagadoras e não pagadoras de dividendos. In: Encontro dos Programas de Pós-Graduação Profissionais em Administração, 10, 2024, [s./], **Anais**, São Paulo, 2021.

LA PORTA, R. et al. Agency problems and dividend policies around the world. **The Journal of Finance**, [s./], v. 55, n. 1, p. 1-33, 2000.

LEITE, M.; BAMBINO, A. C.; HEIN, N. Relação entre política de dividendos e desempenho econômico financeiro em empresas brasileiras e chilenas. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, Salvador, v. 7, n. 1, p. 205-221, 2017.

LINTNER, J. Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. **The American economic review**, [s./], v. 46, n. 2, p. 97-113, 1956.

LUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**: metodologia, planejamento, execução e análise. 7. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

MILLER, D.; FRIESEN, P. H. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management Science**, [s./], v. 30, n. 10, p. 1161-1183, 1984.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. **The Journal of Business**, [Chicago], v. 34, n. 4, p. 411-433, 1961.

MOREIRA, C. S.; QUEIROZ, D. B.; FILHO, P. A. M. L.; MARTINS, O. S. Estágios de Ciclo de Vida e Risco de Falência: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. In: USP International Conference in Accounting, 21, 2021, [s./], **Anais**, São Paulo, 2021.

MORRIS, R. D. Signalling, agency theory and accounting policy choice. **Accounting and Business Research**, [s./], v. 18, n. 69, p. 47-56, 1987.

MURNA, S. A.; IBRAHIM, G.; SAMARI, J. C. The impact of corporate life cycle stages on financial performance: evidence from nigeria listed firms. **Journal of Accounting and Financial management**, [s./], v. 11, n. 2, p. 336-355, 2025.

NASCIMENTO, S. F.; GALDI, F. C.; NOSSA, S. N. Motivações determinantes para a recompra de ações: um estudo empírico no mercado de ações brasileiro no período de 1995 a 2008. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 12, n. 5, p. 98-121, 2011.

NETO, A. A. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

NETO, J. A. N.; SAITO, R. Pagamentos de dividendos e persistência de retornos anormais das ações: evidência do mercado brasileiro. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v. 38, n. 2, p. 135-143, 2003.

NGUYEN, A. H. *et al.* The effect of dividend payment on firm's financial performance: An empirical study of Vietnam. **Journal of Risk and Financial Management**, Vietnã, v. 14, n. 8, p. 353, 2021.

NOSSA, S. N; NOSSA, V; TEIXEIRA, A. J. C. As empresas que distribuem dividendos são mais eficientes? In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 7, 2007, São Paulo. **Anais**, São Paulo: USP, 2007.

PADOVEZE, C. L. **Planejamento Orçamentário**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning Edições Ltda, 2010.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de Capitais**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

PINKOWITZ, L.; STULZ, R.; WILLIAMSON, R. Does the contribution of corporate cash holdings and dividends to firm value depend on governance? A cross-country analysis. **The Journal of Finance**, [s.l], v. 61, n. 6, p. 2725-2751, 2006.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. **Metodologia do Trabalho Científico**: Métodos e Técnicas de Pesquisa e do Trabalho Acadêmico. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

REGERT, R. et al. A importância dos indicadores econômicos, financeiros e de endividamento como gestão do conhecimento na tomada de decisão em tempos de crise. **Visão**, Caçador, v. 7, n. 2, p. 67-83, 2018.

ROSS, S. A. *et al.* **Administração Financeira**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SANTOS, A. F. *et al.* Estatais brasileiras: comparativo do desempenho econômico-financeiro entre empresas públicas e privadas. **Revista Gestão Organizacional**, [s.l], v. 15, n. 3, p. 126-142, 2022.

SANTOS, R. F. C. **Perfil dos acionistas controladores das empresas brasileiras e suas implicações para a política de dividendos**. Orientador: Sigismundo Bialoskorski Neto. 2008. Dissertação (Mestrado em Economia Aplicada) - Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2008.

SILVA, A. F. *et al.* Política de dividendos e desempenho econômico-financeiro: um estudo nas companhias do estado de Minas Gerais. **Revista Mineira de Contabilidade**, Maceió, v. 20, n. 3, p. 77-89, 2019.

SILVA, L. A. N. *et al.* Ciclo de Vida Organizacional e desempenho financeiro: análise das empresas de consumo cíclico. **Desafio Online**, Campo Grande, v. 12, n. 2, 2024.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B. C.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 57-71, 2003.

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

SURESH, N.; POOJA, M. A study on determinants of dividend policy and its impact on financial performances: A panel data analysis for Indian listed firms. **Journal of Seybold Report**, v. 15, n. 8, p. 2791-2799, 2020.

VANCIN, D. F.; PROCIANOY, J. L. Os fatores determinantes do pagamento de dividendos: o efeito do obrigatório mínimo legal e contratual nas empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 14, n. 1, p. 89-123, 2016.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 16. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

WEST, R. M. Best practice in statistics: Use the Welch t-test when testing the difference between two groups. **Annals of clinical biochemistry**, [s.], v. 58, n. 4, p. 267-269, 2021.

YOO, J.; LEE, S.; PARK, S. The effect of firm life cycle on the relationship between R&D expenditures and future performance, earnings uncertainty, and sustainable growth. **Sustainability**, [s.], v. 11, n. 8, p. 2371, 2019.

APÊNDICES

APÊNDICE A – Estatísticas descritivas (empresas pagadoras) – IBM SPSS STATISTICS

	N total	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio padrão
ROA	3192	-61,2416069	69,78611461	1,277001229	1,250821273	3,750165392
ROIC	3192	-39,5448323	25,54480505	2,250646703	2,009331875	3,176374695
MARGEM EBITDA	3192	-1206,93333	1290,448246	26,17801528	21,23693822	74,52385742
PL	3192	-29403,7565	9340,857664	31,14329734	30,16334546	708,2774987
EV EBITDA	3192	-12314,7462	36080,70054	51,77417570	23,04474639	848,9452783

**APÊNDICE B – Estatísticas descritivas (empresas não pagadoras) – IBM SPSS
STATISTICS**

	N total	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio padrão
ROA	546	-100,142563	24,56689606	-2,54423758	-1,04822794	8,732076482
ROIC	546	-1414,88215	33,43394037	-3,30229972	,3805928385	61,03921318
MARGEM EBITDA	546	-8293,35599	7691,460732	-28,0576564	8,897002389	555,4350652
PL	546	-2908,79542	2836,301768	2,421666286	-3,13426927	246,2996204
EV EBITDA	546	-27092,2807	5364,131100	-47,0142010	15,87002927	1213,748694

**APÊNDICE C – Teste de Normalidade (Kolmogorov-Smirnov) – IBM SPSS
STATISTICS**

Testes de Normalidade

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estatística	df	Sig.	Estatística	df	Sig.
ROA	,226	3738	,000	,534	3738	,000
ROIC	,383	3738	,000	,044	3738	,000
MARGEM EBITDA	,386	3738	,000	,112	3738	,000
PL	,375	3738	,000	,119	3738	,000
EV EBITDA	,434	3738	,000	,044	3738	,000


a. Correlação de Significância de Lilliefors

**APÊNDICE D – Teste Não Paramétrico de Mann-Whitney – IBM SPSS
STATISTICS**

Estatísticas de teste^a

	ROA	ROIC	MARGEM EBITDA	PL	EVEBITDA
U de Mann-Whitney	384489,000	497366,000	526873,000	431149,000	697421,000
Wilcoxon W	533820,000	646697,000	676204,000	580480,000	846752,000
Z	-20,895	-16,051	-14,785	-18,893	-7,467
Significância Sig. (bilateral)	,000	,000	,000	,000	,000

a. Variável de Agrupamento: GRUPO

	INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DA PARAÍBA
	Campus João Pessoa - Código INEP: 25096850
	Av. Primeiro de Maio, 720, Jaguaribe, CEP 58015-435, João Pessoa (PB)
	CNPJ: 10.783.898/0002-56 - Telefone: (83) 3612.1200

Documento Digitalizado Ostensivo (Público)

ENTREGA TCC - MATHEUS JORDÃO ABRANTES RODRIGUES

Assunto:	ENTREGA TCC - MATHEUS JORDÃO ABRANTES RODRIGUES
Assinado por:	Matheus Jordao
Tipo do Documento:	Anexo
Situação:	Finalizado
Nível de Acesso:	Ostensivo (Público)
Tipo do Conferência:	Cópia Simples

Documento assinado eletronicamente por:
▪ **Matheus Jordao Abrantes Rodrigues, DISCENTE (20221460079) DE BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO - JOÃO PESSOA**, em 05/02/2026 09:27:08.

Este documento foi armazenado no SUAP em 05/02/2026. Para comprovar sua integridade, faça a leitura do QRCode ao lado ou acesse <https://suap.ifpb.edu.br/verificar-documento-externo/> e forneça os dados abaixo:

Código Verificador: 1755469
Código de Autenticação: 754d45fe86

