



Custos Assimétricos, Suavização de Resultados e o Pagamento de Dividendos no Brasil

Aluno Mestrado/MSc. Student Sergio Gouveia Santos [ORCID iD](#), Aluno Doutorado/Ph.D. Student Geisa Cassiana Paulino da Silva [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Lauro Vinício de Almeida Lima [ORCID iD](#)

Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, Paraíba, Brazil

Aluno Mestrado/MSc. Student Sergio Gouveia Santos

[0000-0002-9195-5210](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Geisa Cassiana Paulino da Silva

[0000-0001-9861-3910](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba

Doutor/Ph.D. Lauro Vinício de Almeida Lima

[0000-0001-5474-5655](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba

Resumo/Abstract

A pesquisa se propôs a analisar a associação entre os custos assimétricos, a suavização de resultados e o pagamento de dividendos em companhias brasileiras de capital aberto, no intervalo temporal de 2010 a 2021. Para tanto, foi levado em consideração que a assimetria dos custos pode afetar a manutenção de níveis baixos de distribuição de dividendos, dada a variabilidade que esse fenômeno provoca sobre o resultado. Ocorre que o mercado de ações é movimentado, diuturnamente, por meio de investimentos realizados pelos seus usuários, que utilizam variadas medidas como subsídio no processo de tomada de decisão. Diante disso, a pesquisa passou pelo arcabouço teórico que investiga os fatores que podem interferir nos dividendos, encontrando evidências que auxiliam a sua compreensão. Utilizando modelos regressivos para estimar os custos assimétricos em medidas de custo dos produtos vendidos (CPV) e custos totais, aliados ao emprego de regressão quantílica, os resultados encontrados sugerem que maiores níveis de suavização impactam positivamente os níveis de *payout*, enquanto a assimetria de custos analisada por meio do comportamento do CPV em relação às variações da receita indica uma relação positiva com o nível de *payout*, apenas quando controla-se o efeito da empresa ser assimétrica em termos de custo e indicativamente praticar suavização de resultado. Ademais, analisando a presença de custos assimétricos – em relação ao seu CPV – em conjunto com a suavização de resultados, tem-se



que o nível de *payout* é mais impactado nas empresas menos pagadoras de dividendos, diminuindo à medida que os níveis de *payout* aumentam.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



CUSTOS ASSIMÉTRICOS, SUAUIZACÃO DE RESULTADOS E O PAGAMENTO DE DIVIDENDOS NO BRASIL

RESUMO

A pesquisa se propôs a analisar a associação entre os custos assimétricos, a suavização de resultados e o pagamento de dividendos em companhias brasileiras de capital aberto, no intervalo temporal de 2010 a 2021. Para tanto, foi levado em consideração que a assimetria dos custos pode afetar a manutenção de níveis baixos de distribuição de dividendos, dada a variabilidade que esse fenômeno provoca sobre o resultado. Ocorre que o mercado de ações é movimentado, diuturnamente, por meio de investimentos realizados pelos seus usuários, que utilizam variadas medidas como subsídio no processo de tomada de decisão. Diante disso, a pesquisa passou pelo arcabouço teórico que investiga os fatores que podem interferir nos dividendos, encontrando evidências que auxiliam a sua compreensão. Utilizando modelos regressivos para estimar os custos assimétricos em medidas de custo dos produtos vendidos (CPV) e custos totais, aliados ao emprego de regressão quantílica, os resultados encontrados sugerem que maiores níveis de suavização impactam positivamente os níveis de *payout*, enquanto a assimetria de custos analisada por meio do comportamento do CPV em relação às variações da receita indica uma relação positiva com o nível de *payout*, apenas quando controla-se o efeito da empresa ser assimétrica em termos de custo e indicativamente praticar suavização de resultado. Ademais, analisando a presença de custos assimétricos – em relação ao seu CPV – em conjunto com a suavização de resultados, tem-se que o nível de *payout* é mais impactado nas empresas menos pagadoras de dividendos, diminuindo à medida que os níveis de *payout* aumentam.

Palavras-chave: Dividendos; Custos Assimétricos; Suavização de Resultados.

1 INTRODUÇÃO

Os investimentos realizados pelos agentes econômicos objetivam, de modo geral, o ganho em resultados que, em algum momento, serviram o propósito de aumentar a riqueza do investidor. Sob esta perspectiva, a distribuição de dividendos pelas empresas aparenta ser um fator atrativo relevante para o mercado, consoante a Teoria do Pássaro na Mão de Lintner (1956) e Gordon (1963) que prevê, nas participações societárias permanentes, a preferência pelo retorno das aplicações dos investidores por intermédio de dividendos em detrimento de um possível ganho de capital na valorização de suas ações societárias.

No Brasil, acompanhados dos Juros sobre o Capital Próprio, os dividendos constituem uma forma de remuneração aos acionistas das entidades, sendo uma temática de amplo interesse de investidores, analistas de mercado, pesquisadores e acadêmicos que buscam compreender quais fatores podem interferir no processo decisório sobre a política de pagamento desses proventos (Melo & Fonseca, 2015).

Para He et al. (2020), as empresas que são afetadas pelo comportamento assimétrico dos custos enfrentam uma maior volatilidade dos lucros, porque os custos não adaptados são compensados no resultado. Dessa forma, pela aversão dos acionistas diante de um resultado volátil, essas entidades buscam manter um menor nível de pagamento de



dividendos, em relação aos lucros auferidos no período, com a finalidade de torná-lo persistente e recorrente ao longo do tempo.

Os custos são considerados assimétricos quando não se comportam de maneira proporcional a variações nas receitas (Anderson, Banker & Janakiraman, 2003). Isto ocorre pela decisão dos gestores em não reduzir determinados gastos ou elementos da sua estrutura operacional em períodos de declínio da receita, que impactam diretamente o resultado da entidade.

Assim, a ocorrência da assimetria de custos pode afetar diretamente os lucros (Banker et al., 2016), comprometendo a persistência. Logo, a variabilidade nos resultados, indesejável para investidores, pode ser estabilizada por meio da suavização de resultados, como uma tentativa para evitar a sinalização de um lucro volátil que poderia consternar usuários mais aversos ao risco.

Por conseguinte, Martins, Sousa e Girão (2022) asseveram que uma manutenção constante do pagamento de dividendos pode inviabilizar a realização de novos investimentos em outros projetos, bem como comprometer a agregação de valor para a sociedade. Desse modo, atenta-se para a possibilidade de que entidades com a característica de custos assimétricos busquem a suavização do resultado.

Portanto, percebendo-se a inviabilidade de manter níveis constantes de pagamento de dividendos, por afetar a atratividade da organização para receber investimentos e o respectivo impacto da assimetria nos custos, determina-se a seguinte problemática de pesquisa: **qual é a associação entre os custos assimétricos, a suavização de resultados e o pagamento de dividendos nas companhias brasileiras de capital aberto?**

Assim, o objetivo geral desta pesquisa é analisar a associação entre os custos assimétricos, a suavização de resultados e o pagamento de dividendos em companhias brasileiras de capital aberto, no espaço-temporal de 2010 a 2021, optando-se em limitar o período inicial de estudo em 2010, em razão da obrigatoriedade da adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) no Brasil.

Como contributos da pesquisa, vale destacar o seu avanço na compreensão de como as características operacionais de uma organização, em relação aos seus custos, podem comprometer o pagamento de dividendos, assumindo a premissa que esses proventos são importantes medidas observáveis pelos usuários externos no processo decisório de investimentos no mercado de ações.

Desse modo, ressalta-se a relevância desta investigação na percepção de como o comportamento dos custos pode afetar a previsão dos analistas e a análise de investidores. Além disso, traz o esclarecimento de como a manutenção de níveis constantes de dividendos, por intermédio da suavização de resultados, é uma alternativa manejada para minimizar o impacto da assimetria de custos, tornando-se uma prática identificável no mercado para os usuários das informações contábeis.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Suavização de Resultados

De forma geral, as informações contábeis são um meio padronizado de relativo baixo custo e crível, pelas quais os gestores reportam a performance da empresa para os usuários externos. Nesse sentido, as informações contábeis ajudam as empresas com



melhor desempenho na economia a se distinguirem daquelas de baixo desempenho, facilitando a alocação eficiente de recursos econômicos (Healy & Wahlen, 1999).

Do conjunto de informações contábeis, a informação sobre o lucro ocupa uma posição central, sendo a informação que sumariza a mensuração da performance da firma (Dechow et al., 1998). Portanto, é uma medida considerada basilar no processo de tomada de decisões de investimento por parte dos usuários externos, servindo também como métrica de desempenho interno, como parâmetro nos contratos de remuneração da alta gestão (Sousa et al., 2020), de dívidas e para a avaliação de ações (Dechow et al., 1998).

Para Copeland (1968), o lucro reportado por uma firma pode ser influenciado pelas alternativas de mensuração contidas nas normas contábeis, tidas como escolhas contábeis. Nesse sentido, Healy e Wahlen (1999) argumentam que essas normas devem permitir que os gestores exerçam julgamento sobre a construção dos reportes contábeis, uma vez que estes têm conhecimento sobre o negócio e podem selecionar métodos de relatórios, estimativas e divulgações que transmitam o desempenho econômico subjacente da empresa.

Ainda que isso resulte no aumento potencial do valor da contabilidade como forma de comunicação, os números podem não refletir a realidade econômica das transações, tendo em vista que os julgamentos atribuídos pelos normativos contábeis ao preparador da informação criam oportunidades para “gerenciamento de resultados”, em que os administradores escolhem métodos de relatório e estimativas que não refletem com precisão o desempenho econômico subjacente de suas empresas (Healy & Wahlen, 1999).

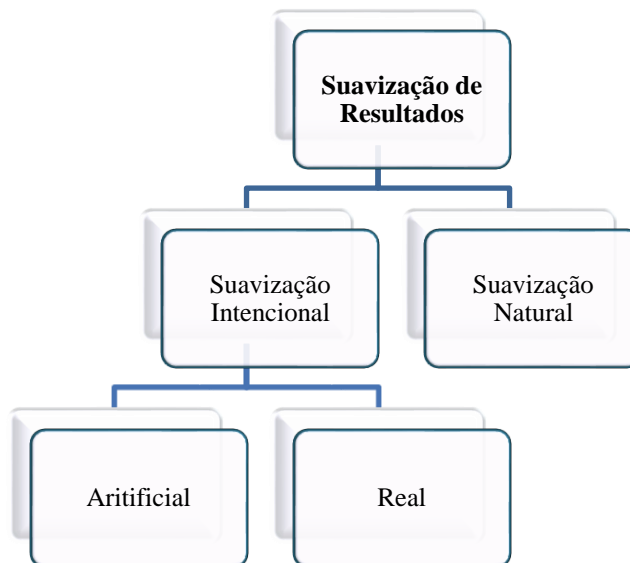
Assim, o gerenciamento de resultados pode ser definido como “*a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtain some private gain (as opposed to, say merely, facilitating the neutral operation of the process)*” (Schipper, 1989). Ou seja, o gerenciamento de resultados seria uma alteração proposital dos resultados contábeis (intencional), objetivando atender interesses particulares e obter possíveis ganhos privados (Martinez, 2001).

Para Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados ocorre quando a gestão usa julgamento na elaboração das informações contábeis objetivando enganar partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados. A literatura contábil discute esses objetivos, e, em linha com isso, o gerenciamento de resultado é subdividido por Martinez (2001) em:

- **Target Earnings:** gerenciamento para aumentar (melhorar) ou diminuir (piorar) os resultados contábeis;
- **Income Smoothing:** gerenciamento para reduzir a variabilidade dos resultados contábeis; e
- **Big Bath Accounting:** gerenciamento para reduzir o lucro presente, de modo a aumentar o lucro futuro.

O *Income Smoothing*, ou suavização de resultados, é definido como a normalização deliberada dos resultados para atingir uma tendência desejada (Martinez & Castro, 2011), induzindo assim uma menor volatilidade no número contábil de forma que este não seja visto por credores e investidores, existentes e potenciais, como um indicador de risco, potencializando a aversão desses usuários, que buscam investimentos rentáveis no mercado de capital (Torres et al., 2010).

O processo de suavização de resultados é diagramado na figura 1 conforme trabalho de Eckel (1981).



FONTE: Eckel (1981).

Eckel (1981) descreve que a suavização natural é resultado do próprio processo contábil por competência, enquanto na suavização intencional (artificial ou real) há a intenção da gestão em suavizar o resultado, ainda que recorrendo, na artificial, à utilização dos *accruals*, não afetando o fluxo de caixa, nem sendo derivada da ocorrência de um evento econômico. Por outro lado, na suavização real existe um ou mais eventos econômicos (venda de um imobilizado, por exemplo) afetando o resultado (Almeida et al., 2012).

2.2 Política e Pagamento de Dividendos

A política de dividendos é tida como uma decisão financeira de financiamento e, como tal, poderia ou não afetar o valor de uma empresa. Na literatura especializada sobre o tema, algumas teorias foram elaboradas tentando explicar os possíveis efeitos das decisões de dividendo sobre o valor da empresa, encontrando, entre essas, as teorias clássicas da Irrelevância do Dividendo de Miller e Modigliani (1961) e a do Pássaro na Mão de Gordon (1963) e Lintner (1956).

Na visão de Gordon (1963), é racional por parte do investidor que, sob incerteza, não precise ficar indiferente quanto à distribuição do ganho de um período de uma ação entre o dividendo e a valorização do preço, uma vez que a valorização do preço é altamente incerta, de modo que um investidor pode preferir a expectativa de um dividendo de R\$ 5 e um preço de R\$ 50 a um dividendo zero e um preço de R\$ 55. Dessa forma, pela Teoria do Pássaro na Mão, defendida por Gordon (1963), os investidores consideram o risco nas suas decisões e, portanto, preferem um dividendo efetivamente pago a um ganho de capital futuro e incerto (Gordon, 1963).

Nessa mesma linha, Lintner (1956) documenta uma crença, por parte dos administradores, de que a maioria dos acionistas prefere um *payout* a uma taxa razoavelmente estável, bem como o mercado valoriza a estabilidade ou o crescimento gradual dessa taxa. Dessa maneira, a maioria das administrações procurariam evitar fazer mudanças em suas taxas de dividendos que poderiam ter que ser revertidas dentro de um



ano ou mais, denotando um comportamento conservador para o *payout* corporativo (Lintner, 1956).

Assim, há um entendimento de que para atender à preferência dos acionistas, a administração vai procurar manter níveis de *payout* estáveis ou com crescimentos gradativos (Silva Júnior & Machado, 2015). Essa decisão de evitar alterações nos níveis de distribuição de dividendo atribui uma característica de persistência ao *payout* praticado pela empresa, uma vez que reduzir esses dividendos não seria uma decisão considerada aceitável para os acionistas (Chan et al., 2018).

Sobre essa característica de persistência dos níveis de dividendos pagos, Lintner (1956) argumenta que os dividendos tendem a ser mais persistentes do que os lucros, porque os lucros são, normalmente, o ponto de partida da administração para considerar se os dividendos devem mudar. Em outras palavras, o lucro líquido é um determinante primário do volume de dividendos distribuídos (Lintner, 1956).

No tocante a esta relação natural entre níveis de dividendo e a lucratividade da empresa, Martins et al. (2022) sugerem que os lucros podem ser gerenciados com o objetivo de tornar os dividendos mais persistentes, já que essa característica teria um impacto positivo sobre a reputação da empresa. Dentro desse contexto, assume-se essa persistência como medida relevante observável pelo mercado e investidores na tomada de decisão de investimentos.

Logo, há uma expectativa de que empresas que pagam dividendos tendem a gerenciar os lucros para cima quando seus lucros ficariam aquém dos níveis de dividendos esperados (Daniel et al., 2008). No mercado brasileiro, campo deste estudo, a pesquisa de Rodrigues Sobrinho et al. (2014) encontrou evidências de uma relação positiva entre maiores níveis e frequência do pagamento de dividendos com maiores níveis de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Em se tratando de Brasil, adendo sobre como a política de dividendos das empresas é afetada por questões legais se fazem necessário. À vista disso, na legislação brasileira, a distribuição de dividendos é prevista na Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007, e na Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001, dispositivos legais que alteraram a Lei n.º 6.404/1976. Os referidos dispositivos estabelecem um dividendo mínimo obrigatório de 25% sobre o lucro líquido ajustado, exceto se o estatuto da empresa estabelecer outra condição.

Ressalta-se a isenção tributária sobre o dividendo, muito embora o ganho de capital seja tributado em 20%. Adicionalmente, no Brasil também há um mecanismo de pagamento de dividendos criado em 1996 sob a forma de juros sobre o capital próprio, onde este é contabilizado como despesa dedutível da base de cálculo do imposto de renda da pessoa jurídica, gerando, por conseguinte, uma economia fiscal à empresa pagadora.

Assim, para efeito do dividendo mínimo obrigatório, o valor pago na forma de juros sobre o capital próprio também é considerado como dividendo (proventos, como os montantes totais repassados aos acionistas, detentores do capital das empresas, como distribuição de lucros). Nesse ponto, destaca-se que, nesta pesquisa, considera-se nível de *payout*, portanto, o dividendo mais o juro sobre o capital próprio distribuído em determinado período.



2.3 Custos Assimétricos e a Teoria dos *Sticky Costs*

Os custos assimétricos são constatados a partir das evidências empíricas de Anderson et al. (2003) de que existia uma relação não simétrica para respostas dos custos às variações na receita. Este achado vai de encontro à ideia de que, suplantados os gastos fixos, os custos seriam variáveis em função do nível de demanda, o que levaria a reações proporcionais dos custos para as mudanças positivas e negativas da receita.

Os autores, responsáveis pela Teoria dos *Sticky Costs*, fundamentam, por meio de um modelo regressivo de mudanças nos custos totais em função das alterações nas receitas, que os custos variam em maior proporção para variações positivas na receita, em comparação com as diminuições. Notam, portanto, a existência de gastos que não são reduzidos, ainda que a entidade apresente uma redução no nível de atividade.

Segundo Reis & Borgert (2019), diversas pesquisas trataram adiante de fatores e características operacionais das empresas, alinhados à sua estrutura de custos, que pudessem obstar a adequação tempestiva dos custos às diminuições de receita. Essas investigações foram realizadas em cenários institucionais diversos, por meio de análises *cross-country*, e em setores econômicos e intervalos de tempo variados (Borgert et al., 2018).

A relevância da temática está associada ao risco sistemático que o comportamento assimétrico dos custos pode oferecer às entidades (Anderson et al., 2003; He et al., 2020; Holzhacker et al., 2015). Neste contexto, nota-se um lucro impactado em cenários de redução nas receitas, nos quais os custos podem se sobressair e torná-lo não somente volátil, como também acarretar prejuízos para as empresas que, de forma sucessiva, podem comprometer a solvência das organizações.

Sobretudo, o fenômeno da assimetria ocorre também por questões comportamentais. Por meio disso, os custos assimétricos ocorrem quando os gestores decidem manter gastos ainda que em níveis não adequados à demanda nos momentos de baixa, para evitar situações de desconforto, e acrescentá-los quando o nível de atividade aumenta e exige uma maior produção (Bugeja et al., 2015; He et al., 2020).

Neste sentido, Chen et al. (2012) apresentam evidências de uma relação entre os problemas de agência e os custos assimétricos. Para os autores, questões como o *empire building* e o *downsizing* afetam decisões sobre manter custos quando há reduções das receitas, tendo em vista que os gestores se esquivam de sinalizar uma diminuição do tamanho da organização, pelos seus aspectos subjetivos, e apresentar uma 'construção do império'.

Ademais, existe a tendência de avaliação do cenário econômico para evitar decisões equivocadas de eliminação de custos (He et al., 2010). Dessa forma, os gestores inclinam-se para análises macroeconômicas, a fim de confirmar o período de declínio de maneira a ser necessário, de fato, adequar suas estruturas de custos e não precisar implementar novamente os gastos no exercício imediatamente subsequente.

Por outro lado, Kama & Weiss (2013) sustentam a ideia de que os gestores podem gerenciar reduções mais tempestivas, com o intuito de atender às metas de lucro. Logo, a previsão dos analistas serviria como outro incentivo que apresenta reflexos na assimetria de custos e realça como o interesse dos usuários externos pode estar relacionado com os processos decisórios acerca dos custos.

Ainda dentro desse contexto, He et al. (2020) asseveram que os gestores que enfrentam os custos assimétricos mantêm menores níveis de dividendos, constantes, para

evitar o impacto desse evento. Assim, a volatilidade ocasionada pela assimetria seria evitada de ser sinalizada aos investidores por causar aversão ao risco nesses agentes, o que poderia comprometer as decisões de investimento nas entidades.

Entretanto, Martins et al. (2022) pontuam que manter pagamentos de dividendos em níveis constantes, ao longo do tempo, pode comprometer a geração de valor para a organização, além de afetar investimentos em novas iniciativas. Diante disso, espera-se que as entidades busquem alternativas para esgueirar-se da volatilidade dos custos assimétricos, uma vez que as organizações devem se conservar atrativas aos investidores.

Portanto, baseando-se nas constatações da relação entre o gerenciamento de resultados e o comportamento assimétrico de custos de Silva et al. (2019), indica-se que a suavização de resultados pode ser uma possibilidade de gerenciamento para que os gestores possam manter aumentos nos níveis de pagamento de dividendos, fundamentando-se a seguinte hipótese de pesquisa:

(H1) Os custos assimétricos associados ao uso da suavização de resultados afetam positivamente o pagamento de dividendos nas companhias abertas brasileiras.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Delimitação da Amostra e Coleta de Dados

A população de interesse foi composta pelas empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão – [B]³, da qual foi extraída uma amostra não probabilística, obtida a partir da aplicação dos seguintes filtros:

- Ações negociadas na [B]³ entre os anos de 2010 e 2021;
- Informações anuais disponíveis na base de dados Economatica, referente às variáveis descritas no quadro 1; e
- Exclusão de empresas do segmento financeiro, dada as peculiaridades do setor em termos, por exemplo, do grau de alavancagem e regulação.

Os dados foram coletados de forma anual, tendo início em 2010 por ser o ano em que as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) foram obrigatoriamente adotadas no Brasil, de modo que o uso de dados anteriores a esse corte poderia inserir um viés indesejado em termos de diferenças dos *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) em vigor. Na tabela 1, painel A, pode-se observar a amostra final de empresas para a qual foi aplicada a metodologia de série temporal para extração dos coeficientes usados para separar as empresas entre aquelas que apresentam ou não custos assimétricos.

Tabela 1 – Composição da Amostra

Painel A	
Amostra Inicial	580
CNPJ repetidos	(170)
Empresas do setor Financeiro	(64)
Sem algum dado financeiro disponível em pelo menos um ano	(177)
Amostra I (Operacionalizar o modelo de mensuração dos Custos Assimétricos)	169

Painel B

Amostra I	169
Lucro líquido negativo em pelo menos um ano	(82)
Amostra (II) (Para testar a H1)	87

FONTE: Elaboração própria (2022).

3.2 Definição das Variáveis

A descrição e mensuração de todas as variáveis usadas estão sumarizadas no quadro 1, muito embora a variável custos assimétricos seja obtida por meio da equação 1.

Quadro 1 – Identificação e Mensuração das Variáveis

Variável	Sigla	Descrição	Sinal Esperado	Referência
<i>Payout</i>	Py	Dividendo distribuído em t sobre o lucro líquido em t.		
Variáveis de Interesse	Sigla	Descrição	Sinal Esperado	Referência
Assimetria de Custos	Ac	Modelo de regressão que captura a assimetria de custos, conforme equação 1.	-	Anderson et al. (2003) e He et al. (2020)
Suavização de Resultados	Is	Conforme equação 2 e equação 3.	-	
Variáveis de Controle	Sigla	Descrição	Sinal Esperado	Referência
Tamanho	Sz	Logaritmo do ativo total.	+	(Daniel et al., 2008)
Oportunidades de Crescimento	Mtb	Valor de mercado sobre o patrimônio líquido.	-	(Daniel et al., 2008)
Alavancagem	Av	Dívida total líquida sobre o ativo total.	-/+	(Daniel et al., 2008)
Disponibilidade de Caixa	Dc	Disponibilidades/Patrimônio Líquido.	+	He et al. (2020)
Rentabilidade	ROA	Lucro antes dos tributos sobre o lucro e resultado financeiro/Ativo Total.	+	He et al. (2020)
Setor	Setor	<i>Dummy</i> setorial para controle de heterogeneidade entre os setores sobre o <i>payout</i> .		
Crise	Crise	<i>Dummy</i> que assume o valor de 1 para os anos de 2014, 2015, 2020 e 2021, e zero para os demais casos.	-	
Ano	Dano	<i>Dummy</i> que assume o valor de 1 para todos os anos, exceto 2012.		

FONTE: Elaboração própria (2022).

3.3 Mensuração da Assimetria de Custos

Os custos assimétricos serão captados a partir do modelo seminal de Anderson et al. (2003) por empresa, adaptado por He et al. (2020), no qual a variação dos custos totais é regredida em função da variação nas receitas, conforme equação 1.

$$\Delta \text{LnCustos}_t = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{LnReceitas}_t + \beta_2 * \text{Diminuição} * \Delta \text{LnReceitas}_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Em que: **$\Delta \text{LnCustos}_t$** : variação do logaritmo natural dos custos, que será realizada em duas medidas: (a) custos totais (custo dos produtos/serviços vendidos e despesas gerais, administrativas e de vendas) e (b) CPV, no período t ; **$\Delta \text{LnReceitas}_t$** : variação do logaritmo natural da receita líquida de vendas no período t ; **Diminuição**: variável *dummy* que apresenta valor 1 quando existe uma diminuição na receita em relação ao período anterior; e **ε** : resíduos do modelo.

Segundo Anderson et al. (2003) e He et al. (2020), o parâmetro β_1 representa a variação dos custos em resposta à mudança positiva de 1% na receita. Quando o β_2 apresenta sinal negativo, interagido com o β_1 , tem-se o reflexo dos custos para a variação negativa de 1% na receita. Assim, os custos assimétricos são evidenciados quando $(\beta_1 + \beta_2) < \beta_1$, sendo esses parâmetros obtidos a partir de séries temporais por empresa, constituindo a variável de assimetria de custos.

Para isso, os custos foram determinados como o Custo dos Produtos Vendidos (CPV) e o Custo Total, representado pela soma do CPV e as Despesas Administrativas e de Vendas. Dessa forma, semelhante a He et al. (2020), os coeficientes foram extraídos por regressão, utilizando-se as informações trimestrais de custos, despesas e receitas, com efeito cumulativo dos trimestres, cuja medida em t era a soma do montante em t mais os períodos anteriores a partir do primeiro trimestre de 2010.

3.4 Mensuração da Suavização de Resultados

Adotando medidas de suavização usadas por Leuz et al. (2003), busca-se capturar essa prática, conforme equação 2, ao identificar as variações no desempenho econômico da empresa por meio de decisões operacionais e escolhas de critérios contábeis.

$$Sr1 = \frac{\sigma(LO)}{\sigma(FCO)} \quad (2)$$

Em que: **Sr1**: medida 1 de suavização de resultados; **$\sigma(LO)$** : desvio-padrão do lucro operacional sobre o ativo total em $t-1$; e **$\sigma(FCO)$** : desvio-padrão do fluxo de caixa operacional sobre o ativo total em $t-1$.

Uma segunda medida de suavização de resultado, também extraída de Leuz et al (2003), usa a magnitude da correlação entre os *accruals* contábeis e os fluxos de caixa operacionais, uma vez que os *accruals* naturalmente amenizam choques nos fluxos de caixa, resultado em uma correlação negativa, que em alta magnitude pode indicar a existência de suavização de resultados.

$$Sr2 = \rho(\Delta Acc, \Delta FCO) \quad (3)$$



Em que: ρ : coeficiente de correlação; ΔAcc : variação nos *accruals* dividido pelo ativo total em $t-1$; ΔFCO : variação no fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total em $t-1$.

Para esta medida é, naturalmente, esperada uma correlação negativa, dado que os *accruals* tem o efeito de diminuir os choques nos fluxos de caixa, resultado do efeito competência sobre os reconhecimentos dos eventos econômicos. A leitura desta variável é de que altos níveis de correlação negativa indicariam a existência de suavização de resultados (Leuz, et al, 2003).

3.5 Procedimentos Econométricos

Com o objetivo de testar a H1 deste estudo, foi desenvolvido o modelo econométrico descrito na equação 4:

$$Py_{i,t} = \alpha - Ac_{i,t} - Is_{i,t} - Ac*Is_{i,t} + \text{variáveis de controle} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Em que representam: $Py_{i,t}$: *payout* da empresa i no tempo t ; $Ac_{i,t}$: *dummy* indicando que a empresa i tem custos assimétricos e zero para os demais casos; $Is_{i,t}$: variáveis (Sr_1 e Sr_2) indicativas de suavização de resultados para empresa i no tempo t ; $Ac*Is_{i,t}$: interação entre a variável de custos assimétricos e suavização de resultados da empresa i no tempo t ; **variáveis de controle** descritas no quadro 1; ε : termo do erro da regressão.

Para testar a hipótese de pesquisa, utilizando o modelo desenvolvido acima, empregou-se a técnica de regressão quantílica, com o auxílio dos testes estatísticos de validação, além da estatística descritiva para observações do comportamento das variáveis em termos de medidas de posição e dispersão.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise das Estatísticas Descritivas

A lógica da afetação dos custos assimétricos, na ótica de Anderson et al. (2003), é que a rigidez provocada implica em volatilidade no resultado, pela compensação daqueles custos não reduzidos no desempenho. De modo inicial, a fim de compreender os resultados, as tabelas 2 e 3 demonstram a distribuição por setor e por ano das variáveis VCPV (uso do CPV como variável dependente do modelo 01 de identificação das empresas com custos assimétricos) e VCT (uso dos custos totais como variável dependente do modelo 01 de identificação das empresas com custos assimétricos).

Tabela 2 – Estatística Setorial das Observações do Modelo 1 de Custos Assimétricos

Setores	VCPV		VCT	
	Total	%	Total	%
Bens industriais	8	6%	9	7%
Comunicações	0	0%	0	0%
Consumo cíclico	36	29%	46	37%
Consumo não cíclico	13	10%	12	10%
Materiais básicos	16	13%	13	10%
Petróleo, gás e biocombustíveis	3	2%	3	2%
Saúde	0	0%	1	1%
Tecnologia da informação	0	0%	0	0%
Utilidade pública	50	40%	40	32%
Total	126	100%	124	100%

FONTE: Elaboração própria (2022).

É possível observar que, no geral, usando a VCPV ou a VCT, a quantidade de observações finais classificadas como empresa/ano com custo assimétrico é similar, 126 e 124, respectivamente. Já por meio da análise dos percentuais, os setores que apresentaram mais empresas com informações de custos assimétricos foram o de utilidade pública para a variável VCPV e o de consumo cíclico para o VCT (custo total).

Tabela 3 – Estatística por Ano das Observações do Modelo 1 de Custos Assimétricos

Anos	VCPV		VCT	
	Total	%	Total	%
2012	10	9%	6	5%
2013	10	9%	9	8%
2014	12	10%	13	11%
2015	14	12%	15	13%
2016	11	9%	14	12%
2017	10	9%	11	9%
2018	14	12%	11	9%
2019	12	10%	13	11%
2020	12	10%	9	8%
2021	12	10%	15	13%
Total	117	100%	116	100%

FONTE: Elaboração própria (2022).

A tabela 3 evidencia que o ano de 2015, que antecede a crise econômica de 2016, reuniu o maior número de empresas dentro da amostra para as duas medidas de custos, seguido do ano de 2021 para o custo total. Ressalta-se que tais dados são influenciados pela quantidade de empresas com oferta pública de ações e divulgação das informações contábeis imprescindíveis para a operacionalização do modelo de mensuração dos custos assimétricos.

Uma vez que tais informações de custos estivessem disponíveis e mensuradas a partir da adaptação de He et al. (2020) para o modelo de Anderson et al. (2003), tornou-

se possível identificar o comportamento dos custos assimétricos por medidas de posição e dispersão, em conjunto com as demais variáveis de interesse e controle, conforme descrito na tabela 4.

Tabela 4 – Estatística Descritiva das Variáveis

Estadísticas	Média	Mediana	Desvio padrão	Obs.	Mín.	Máx.
Py	0,44	0,25	1,09	870	0	19,99
Sr1	1,22	0,83	1,56	870	0,02	15,37
Sr2	0,11	0,11	0,60	870	-1	1
Sz	6,47	6,53	0,80	870	3,92	8,32
Mtb	2,86	1,47	14,37	870	-21,8	362,2
Av	200,70	189,10	325,40	870	-498	3025
Dc	0,23	0,13	0,83	870	-1,59	15,77
ROA	0,06	0,08	0,17	870	-1,44	1,43
VCT	0,13	0	0,34	870	0	1
VCPV	0,13	0	0,34	870	0	1
Setor	0,86	1	0,35	870	0	1
Crise	0,40	0	0,49	870	0	1

FONTE: Elaboração própria (2022).

Os resultados indicam um *payout* médio de 44% para a amostra total, com um alto desvio-padrão que leva à necessidade de utilizar medidas de controle para o modelo principal, pela aplicação de uma regressão robusta. Em relação à variável de suavização Sr1, quanto menores os valores, maiores seriam os indicativos de existência de suavização, e para amostra analisada a proporção média entre o desvio padrão do lucro operacional em relação ao desvio padrão do fluxo de caixa operacional foi de 1,22, ainda que na mediana as empresas tenham variabilidade no lucro operacional menor do que o fluxo de caixa operacional, indicando presença de suavização.

Na segunda medida de suavização, que é a correlação entre os *accruals* totais e o fluxo de caixa operacional, a média e mediana da amostra são valores muito similares, contudo é possível observar a existência de correlação negativa e forte de -1 (mínimo da distribuição amostral), sugerindo a existência de empresas praticando suavização de resultados.

Já as médias de assimetria de custos totais e CPV, apresentadas pelas variáveis VCT e VCPC, respectivamente, evidenciam uma baixa proporção de empresas com a característica de custos assimétricos, também demonstrada pela mediana de ambas as variáveis sendo zero. Em geral, as medidas de dispersão indicam que a amostra apresenta problemas de heterogeneidade, reforçando o emprego de uma regressão quantílica como alternativa resolutive.

As informações reportadas na tabela 5 demonstram a correlação entre as variáveis dependentes, de interesse e as de controle.

Tabela 5 – Correlação entre as Variáveis

	<i>Payout</i>	Sr1	Sr2	VCT	VCPC	Sz	Mtb	Av	Dc	ROA	Setor	Crise
<i>Payout</i>	1,00											
Sr1	-0,17*	1,00										
Sr2	0,02	-0,17*	1,00									
VCT	0,08*	-0,08*	0,02	1,00								
VCPC	0,11*	-0,05	-0,00	0,61*	1,000							
Sz	0,55*	-0,06*	0,07*	0,18*	0,23*	1,00						
Mtb	0,45*	-0,22*	0,04	0,13*	0,08*	0,29*	1,00					
Av	-0,16*	0,05	0,11*	0,03	0,00	0,12*	-0,18*	1,00				
Dc	0,34*	-0,23*	0,07*	0,08*	0,00	0,35*	0,53*	-0,05	1,00			
ROA	0,38*	-0,05	0,05	0,09*	0,07*	0,23*	0,52*	-0,18*	0,19*	1,00		
Setor	-0,00	0,14*	0,00	0,07*	0,08*	0,22*	-,04	-0,03	-0,16*	0,00	1,00	
Crise	-0,01	0,05	0,02	0,03	0,02	0,05	-0,03	0,03	0,03	0,03	0,00	1,00

Nota: * representa a significância estatística a 5%.

FONTE: Elaboração própria (2022).

Com exceção das variáveis de setor, crise e do segundo modelo de suavização de resultados (Sr2), nota-se uma significância estatística a nível de 5% para todas as demais variáveis com o *payout*. Entretanto, as relações mais fortes são observadas no tamanho, *market-to-book*, disponibilidade de caixa e rentabilidade, que implicam maiores pagamentos de dividendos aos acionistas, conforme a literatura acerca da temática.

Ademais, apesar da fraca correlação, atenta-se aos sinais das variáveis de assimetria de custos e o modelo 1 de suavização de resultado. Enquanto esta tem um impacto negativo, o que não seria esperado tendo em vista que a suavização seria praticada para manter a persistência de dividendos e evitar a volatilidade do resultado, aquelas possuem uma relação positiva com o *payout*, indicando que empresas com custos assimétricos poderiam pagar melhores níveis de dividendos.

Espera-se, no entanto, que entidades com característica de custos assimétricos, em direção às evidências de He et al. (2020), tenham uma relação negativa com o pagamento de dividendos, diante da inflexibilidade que isso provoca no resultado, levando os gestores às decisões de manter estruturas de custos que não se adequam para corresponder ao nível de receita, afetado pela demanda de mercado.

Além disso, percebe-se que apenas os custos totais apresentam significância na relação com o primeiro modelo de suavização de resultados, com direção negativa, ainda que com uma fraca correlação de -0,08. Neste contexto, a argumentação teórica propõe que os custos assimétricos sejam abordados com a suavização de resultados, com o intuito de neutralizar seu impacto negativo sobre o desempenho das entidades, para não sinalizar uma volatilidade que pudesse comprometer a percepção de usuários externos.

4.2 Análise de Inferências Estatísticas

Para analisar como a prática de suavização de resultados e a estrutura de custos assimétricos de uma empresa podem influenciar os níveis de *payout*, uma das modelagens estatística usadas foi a regressão quantílica, em razão desse tipo de método tratar melhor alguns problemas empíricos mais comuns nas pesquisas na área de contabilidade, como a heterocedasticidade, a existência de observações *outliers* e não normalidade dos

resíduos (Duarte et al., 2017). Outro ponto importante em relação ao uso da regressão quantílica é a possibilidade de observar os efeitos das variáveis independentes nos quantis da variável dependente, não somente sobre a média, como é o caso do modelo *ordinary least squares* (OLS).

Na tabela 6, Painel A, é possível observar o modelo em que as variáveis de suavização (Sr1 e Sr2) e a variável de custo assimétrico, nestes casos sendo a VCT, são usadas de forma separadas, com o objetivo de isolar uma possível relação destas sobre o nível de *payout*. Apenas a variável Sr1 mostra significância estatística e um sinal negativo, indicando que diante de menores variabilidades do lucro operacional sobre o FCO (o que sugere suavização de resultados) maiores seriam os níveis de *payout*, especialmente para as empresas que já pagam *payout* na mediana, bem como aquelas situadas no quantil 0.75, o qual comporta as empresas que melhor pagam dividendos (esse resultado permanece quando é utilizado um modelo em painel com efeitos aleatórios e estimador na média condicional).

Por outro lado, as empresas identificadas como tendo custos assimétricos, pela análise da VCT, teriam uma redução no nível de *payout* apenas quando estas pagam altos níveis de dividendo (acima do quantil 0.75). Em outras palavras, situar-se como assimétrica em termos de custos e ser uma pagadora de altos dividendos, sugere que o custo assimétrico impactaria na manutenção dos seus níveis habituais de *payout*.

Ainda na tabela 6, agora observando o Painel B, tem-se a variável VCPC como identificadora de empresas com custos assimétricos. É possível observar os mesmos resultados encontrados no Painel A para a variável Sr1, tanto na mediana como no quantil superior (0.75). Salientado apenas que o modelo em painel com efeitos aleatórios para Sr1 não foi significativo, embora preserve o sinal.

Tabela 6 – Regressões Quantílica e Painel com Efeitos Aleatórios

	Painel A							
	Quantil 0.25		Quantil 0.50		Quantil 0.75		Painel Efeito Aleatório	
	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística z
Sr1	-0,00	-0,65	-0,01**	-2,41	-0,02**	-2,18	-0,03*	-1,70
Sr2	0,00	0,04	-0,01	-0,37	-0,01	-0,17	-0,04	-0,53
VCT	-0,04	-1,55	-0,04	-0,75	-0,09*	-1,70	-0,12	-1,45
Sz	0,14***	8,00	0,20***	11,86	0,32***	9,64	0,25***	5,06
Mtb	0,00	0,05	0,00	0,07	0,00	0,41	0,00	0,96
Av	-0,00***	-2,95	-0,00***	-5,11	-0,00**	-2,46	0,00	1,39
Dc	0,00	0,11	-0,00	-0,03	-0,02	-0,20	-0,00	-0,41
ROA	0,11	1,79	0,20***	4,09	0,14*	1,94	0,01	0,07
Setor	-0,10*	-4,79	-0,11***	-3,38	-0,15**	-2,02	-0,11	-0,93
Crise	-0,01	-0,68	-0,03	-1,54	0,00	0,01	-0,15**	-2,53
Dano	0,03	1,40	0,01	0,36	-0,01	-0,19	0,18**	2,14
Cons	-0,68***	-6,89	-0,87***	-7,62	-1,38***	-7,86	-1,12***	-3,89
Pseudo R2:	0,0898		0,158		0,129		R-Sq Overall:	0,0457

Painel B

	Quantil 0.25		Quantil 0.50		Quantil 0.75		Painel Efeito Aleatório	
	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística z
Sr1	-0,00	-1,19	-0,01***	-3,33	-0,02 ***	-6,47	-0,03	-1,63
Sr2	-0,00	-0,39	-0,01	-0,36	-0,02	-0,71	-0,04	-0,54
VCPV	-0,04	-1,36	-0,02	-0,52	-0,07	-0,92	0,08	0,47
Sz	0,14***	8,80	0,19***	14,52	0,32***	14,90	0,24***	4,78
Mtb	0,00	0,10	0,00	0,10	0,00	0,51	0,00	0,81
Av	-0,00***	-3,66	-0,00***	-5,64	-0,00***	-3,22	-0,00	-1,27
Dc	0,00	0,40	-0,00	-0,07	-0,02	-0,33	-0,00	-0,24
ROA	0,11**	2,20	0,19***	3,69	0,16**	2,13	-0,01	-0,01
Setor	-0,11***	-7,80	-0,11***	-4,59	-0,15*	-2,89	-0,12**	-1,01
Crise	-0,01	-0,58	-0,03**	-2,11	0,00	0,06	-0,16**	-2,54
Dano	0,03	1,37	0,01*	0,38	-0,02	-0,42	0,17	2,13
Cons	-0,68***	-7,85	-0,87***	-11,40	-1,36***	-14,47	-1,10***	-3,70
Pseudo R2	0,0896		0,158		0,129		R-Sq Overall :	0,0448

Notas: *, **, *** representam a significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

FONTE: Elaboração própria (2022).

Como proposto pela H1, e agora usando a interação entre as variáveis de suavização de resultados e assimetria de custos, na tabela 7 são apresentados os resultados da regressão quantílica e do modelo de dados em painel com efeito aleatório conforme equação 3 deste estudo. No Painel A tem-se a inclusão da variável S1CT, que seria a interação entre Sr1 e VCT, e da variável S2CT, também uma variável de interação entre Sr2 e VCT. No geral, apenas a variável Sr1 permanece significativa e com sinal negativo, indicando que a suavização de resultados tem impacto positivo sobre os níveis de *payout* praticados, principalmente para aquelas empresas que costumam pagar maiores dividendos.

Por outro lado, quando se troca o critério de identificação de empresas com assimetria de custos (usando o CPV ao invés do custo total), pode-se observar, no painel B da tabela 7, uma relação estatisticamente significativa das variáveis Sr1, VCPC e S1VCPV com o nível de *payout*, conforme regressão quantílica. Este resultado sugere que as empresas com assimetria de custos (VCPV), com menor variabilidade do lucro operacional sobre o FCO (Sr1) pagam maiores dividendos. Em outras palavras, a existência de assimetria de custos parece reforçar um comportamento de manutenção de níveis altos de *payout* praticados, assim como a prática de suavização capturada pela variável Sr1.

Tabela 7 – Regressões com Interações entre Variáveis de Suavização e Custo Assimétrico

Painel A								
	Quantil 0.25		Quantil 0.50		Quantil 0.75		Painel Efeito Aleatório	
	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística z
Sr1	-0,00	-1,06	-0,01***	-3,06	-0,02***	-4,71	-0,03	-1,64
Sr2	0,00	0,05	0,00	-0,21	-0,02	-0,66	-0,04	-0,54
VCT	-0,03	-0,89	0,00	-0,02	-0,08	-0,87	-0,11	-1,02
S1CT	0,01	0,24	-0,01	-0,19	-0,02	-1,30	-0,02	-0,43
S2CT	-0,01	-0,30	-0,05	-0,69	0,01	0,09	0,02	0,21
Sz	0,14***	14,05	0,19***	18,04	0,33***	12,46	0,25***	5,01
Mtb	0,00	0,06	0,00	0,07	0,00	0,39	0,00	0,96
Av	-0,00***	-3,55	-0,00***	-3,80	-0,00***	-2,79	-0,00	-1,34
Dc	0,00	0,20	0,00	-0,05	-0,02	-0,28	0,00	-0,41
ROA	0,11***	2,96	0,20***	3,28	0,15**	2,11	0,00	0,03
Setor	-0,10***	-6,00	-0,11***	-4,89	-0,14***	-3,35	-0,11	-0,93
Crise	-0,01	-0,50	-0,03**	-2,11	0,00	-0,06	-0,15**	-2,54
Dano	0,03	1,51	0,02	0,44	-0,02	-0,41	0,18**	2,14
Cons	-0,68***	-11,53	-0,87***	-11,96	-1,39***	-10,19	-1,12***	-3,84
Pseudo R2:	0,0899		0,158		0,13		R-Sq Overall : 0,0457	

Painel B								
	Quantil 0.25		Quantil 0.50		Quantil 0.75		Painel Efeito Aleatório	
	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística t	Coef.	Estatística z
Sr1	-0,00	-1,10	-0,01***	-3,21	-0,02***	-4,72	-0,03	-1,50
Sr2	-0,01	-0,51	-0,01	-0,34	-0,02	-0,54	0,01	0,29
VCPV	0,07	1,54	0,22**	2,23	0,33**	2,27	0,17	1,22
S1CPV	-0,13***	-2,66	-0,26***	-3,20	-0,46***	-3,59	-0,07	-0,33
S2CPV	0,01	0,30	0,00	-0,03	0,14	1,06	-0,34	-0,98
Sz	0,14***	8,53	0,19***	11,61	0,32***	10,50	0,24***	4,78
Mtb	0,00	0,16	0,00	0,13	0,00	0,67	0,00	0,88
Av	0,00***	-4,04	0,00***	-5,87	0,00**	-2,16	0,00	-1,34
Dc	0,00	-0,14	0,00	-0,03	-0,02	-0,21	0,00	-0,32
ROA	0,10**	1,94	0,20***	3,93	0,16	1,58	0,01	0,04
Setor	-0,11***	-4,99	-0,10***	-3,56	-0,15***	-3,63	-0,12	-1,01
Crise	-0,01	-1,46	-0,03*	-1,86	-0,01	-0,28	-0,16**	-2,46
Dano	0,03	0,86	0,02	0,32	0,00	-0,07	0,17**	2,19
Cons	-0,68***	-7,49	-0,88***	-7,69	-1,39***	-8,20	-1,04***	-3,65
Pseudo R2:	0,0933		0,163		0,133		R-Sq Overall : 0,0479	

Notas: *, **, *** representam a significância estatística a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

FONTE: Elaboração própria (2022).

Nos modelos, de uma forma geral, pode-se observar variáveis explicativas significantes que corroboram a literatura como variáveis determinantes do pagamento/distribuição de dividendos. Assim, empresas maiores pagariam maiores dividendos, sendo esse efeito notório à medida que o coeficiente da variável Sz aumenta conforme o quantil analisado. Por outro lado, a alavancagem das empresas teria um impacto negativo sobre o pagamento de dividendos, muito embora esse efeito seja muito fraco, já que a magnitude do coeficiente é próxima de zero.

A rentabilidade das empresas (ROA) é uma variável com impacto positivo, dado a esperada relação entre performar lucros e distribuição de resultados. Por fim, destacamos que a variável crise teve impacto negativo sobre os níveis de *payout* para aquelas observações situadas na mediana. Esse resultado é corroborado pelo estimador em painel (média condicional) com efeitos aleatórios.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa analisou como a existência de custos assimétricos associados ao uso da suavização de resultados podem afetar o pagamento de dividendos nas companhias abertas brasileiras, considerando o comportamento dos custos assimétricos que elevam a variabilidade do resultado e a suavização que objetiva corrigir ou evitar variabilidade da distribuição de dividendos ao longo do tempo.

Neste itinerário, a pesquisa buscou compreender como as características operacionais de uma organização relacionadas aos seus custos comprometem o pagamento de dividendos, sendo necessário desconsiderar a importância da utilização do pagamento de dividendos constantes e persistentes como atrativo para os investidores no mercado de capital, como forma de sinalizar que o investimento na empresa é menos arriscado.

Destarte, essa investigação aprofundou-se na percepção do comportamento dos custos, considerando que eles podem interferir, por ricochete, na previsão dos analistas e na análise de investidores, por afetar a constância dos níveis de dividendos e ocasionar a suavização de resultados como forma de minimizar o reflexo da assimetria de custos nos resultados. Todo este turbilhão afeta a qualidade da informação contábil e a compreensão e identificação deste cenário é visto como crucial para os usuários da informação contábil de forma geral.

Os resultados encontrados na pesquisa, usando as variáveis de forma isolada, sugerem que maiores níveis de suavização impactam positivamente os níveis de *payout*. Tendo a assimetria de custos analisada por meio do comportamento do CPV em relação às variações da receita, os resultados indicam uma relação positiva com o nível de *payout*, apenas quando controla-se o efeito da empresa ser assimétrica em termos de custo e indicativamente praticar suavização de resultado (conforme $Sr1$). Por fim, analisando a presença de custos assimétricos – em relação ao seu CPV – em conjunto com a suavização de resultados, tem-se que o nível de *payout* é mais impactado nas empresas menos pagadoras de dividendos, e esse efeito vai diminuindo à medida que os níveis de *payout* (quantil analisado) aumentam.

Os achados aqui contribuem com a literatura sobre a política de dividendos e seus determinantes, ponderando como o efeito da suavização e da assimetria de custos podem afetar os níveis de dividendos pagos, uma vez que as duas variáveis em questão têm efeitos esperados distintos. Ressalta-se que os resultados discutidos são limitados à



amostra usada e que foi delimitada a empresas com *payout* positivo, ou seja, lucro líquido positivo para todo o período.

REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F. de, Sarlo Neto, A., Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012). Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA E. *Revista Contabilidade e Finanças*, 58(23), 65–75.
- Anderson, M. C., Banker, R. D., & Janakiraman, S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs “sticky”? *Journal of Accounting Research*, 41(1), 47–63. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095>
- Banker, R. D., Basu, S., Byzalov, D., & Chen, J. Y. S. (2016). The confounding effect of cost stickiness on conservatism estimates. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 203–220. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.001>
- Borgert, A., Elias, T. M., & Reis, L. S. (2018). Análise de Métricas Para a Intensidade de Ativos no Comportamento Assimétrico dos Custos. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 50–67. <https://doi.org/10.4270/ruc.2018427>
- Bugeja, M., Lu, M., & Shan, Y. (2015). Cost Stickiness in Australia: Characteristics and Determinants. *Australian Accounting Review*, 25(3), 248–261. <https://doi.org/10.1111/auar.12066>
- Chan, K. F., Powell, J. G., Shi, J., & Smith, T. (2018). Dividend persistence and dividend behaviour. *Accounting and Finance*, 58(1), 127–147. <https://doi.org/10.1111/acfi.12208>
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252–282. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x>
- Copeland, R. M. (1968). Income Smoothing. *Journal of Accounting Research*, 6, 101–116.
- Daniel, N. D., Denis, D. J., & Naveen, L. (2008). Do firms manage earnings to meet dividend thresholds? *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 2–26. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.11.002>
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133–168. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00020-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00020-2)
- Eckel, N. (1981). The Income Smoothing Hypothesis Revisited. *ABACUS*, 17(1), 28–40.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18(2), 264–272. <https://doi.org/10.1111/jofi.12742>



- He, D. S., Teruya, J., & Shimizu, T. (2010). Sticky Selling, General, and Administrative Cost Behavior and Its Changes in Japan. *Global Journal of Business Research*, 4(4), 1–10. <http://www.theibfr2.com/RePEc/ibf/gjbres/gjbr-v4n4-2010/GJBR-V4N4-2010-1.pdf>
- He, J., Tian, X., Yang, H., & Zuo, L. (2020). Asymmetric Cost Behavior and Dividend Policy. *Journal of Accounting Research*, 58(4), 989–1021. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12328>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Holzhammer, M., Krishnan, R., & Mahlendorf, M. D. (2015). Unraveling the black box of cost behavior: An empirical investigation of risk drivers, managerial resource procurement, and cost elasticity. *Accounting Review*, 90(6), 2305–2335. <https://doi.org/10.2308/accr-51092>
- Kama, I., & Weiss, D. (2013). Do Earnings Targets and Managerial Incentives Affect Sticky Costs? *Journal of Accounting Research*, 51(1), 201–224. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00471.x>
- Lintner, J. (1956). Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97–113. <https://doi.org/10.1057/9780230226203.0037>
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. [Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - Universidade de São Paulo, São Paulo]. In *Tese de Doutorado*. <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/%5Cnhttp://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php%5Cnhttp://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/publico/tde.pdf>
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. R. (2011). The Smoothing Hypothesis, Stock Returns and Risk in Brazil. *Brazilian Administration Review*, 8(1), 1–20. <http://www.anpad.org.br/barwww.anpad.org.br/barwww.anpad.org.br/bar>
- Martins, O. S., de Sousa, R. A. M., & de Araújo Pontes Girão, L. F. (2022). Dividend persistence and earnings management in emerging markets. *Revista Contabilidade e Finanças*, 33(88), 130–149. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113040>
- Melo, F. J. de, & Fonseca, M. W. da. (2015). Política de dividendos no Brasil: uma análise na reação do mercado a anúncios de distribuição de proventos. In *Revista Contemporânea de Contabilidade* (Vol. 12, Issue 27, pp. 137–164).
- Reis, L. S., & Borgert, A. (2019). Análise conjunta de fatores explicativos para o comportamento assimétrico dos custos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 16(40), 91–109.
- Silva, A. da, Zonatto, V. C. da S., Magro, C. B. D., & Klann, R. (2019). Comportamento Assimétrico dos Custos e Gerenciamento de Resultados. *Brazilian Business Review*, 16(2), 191–206.



- Rodrigues Sobrinho, W. B., Rodrigues, H. S., & Sarlo Neto, A. (2014). Dividendos e accruals discricionários: um estudo sobre a relação entre a política de distribuição de dividendos e a qualidade dos lucros. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 11(24), 03. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p3>
- Schipper, K. (1989). Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91–102. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(86\)90013-9](https://doi.org/10.1016/0361-3682(86)90013-9)
- Silva Júnior, C. P., & Machado, M. A. (2015). A influência da política de dividendos sobre a volatilidade das ações. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 7(3), 8–20.
- Sousa, A. M. de, Ribeiro, A. M., Vicente, E. F. R., & Carmo, C. H. S. do. (2020). Suavização de resultados e comparabilidade dos relatórios financeiros: evidências em empresas abertas do mercado brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 14, e164488. <https://doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2020.164488>
- Torres, D., Bruni, A. L., Castro-Rivera, M. A., & Martinez, A. L. (2010). Estrutura de Propriedade e Controle, Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 1(13), 11–34.