

ERREI, NÃO NEGO, COMPENSO QUANDO PUDER: UMA ANÁLISE DAS REAPRESENTAÇÕES E POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Mestre/MSc. Laíse Mascarenhas Ballarini [ORCID iD¹](#), Doutor/Ph.D. Vagner Antônio Marques [ORCID iD¹](#),
Mestre/MSc. Carolini Verdan Brandão Oliveira [ORCID iD¹](#), Doutor/Ph.D. Elisa Elaine Moreira Teixeira
[ORCID iD²](#)

¹Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES, Brazil. ²GECAT – Grupo de Estudos sobre Contabilidade, Auditoria e Tributação da UFES, Brasília, Distrito Federal, Brazil

Mestre/MSc. Laíse Mascarenhas Ballarini

[0000-0002-3514-9281](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Doutor/Ph.D. Vagner Antônio Marques

[0000-0001-7210-4552](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Mestre/MSc. Carolini Verdan Brandão Oliveira

[0000-0002-6745-8564](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCON/UFES)

Doutor/Ph.D. Elisa Elaine Moreira Teixeira

[0000-0003-4502-9205](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Resumo/Abstract

O objetivo do presente estudo foi verificar se as empresas que rerepresentaram as demonstrações compensam seus acionistas nos anos subsequentes à ocorrência deste evento. A literatura anterior tem sugerido que as empresas com menor qualidade das informações financeiras tendem a pagar dividendos menores. Contudo, uma explicação alternativa é que as empresas que divulgam informações financeiras de menor qualidade tendem a buscar sinalizar ao mercado maior solidez compensando os acionistas com maiores dividendos. Para alcançar o objetivo, analisamos dados de 275 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010-2020. Os dados foram analisados a partir da estatística descritiva,



testes de diferenças entre as médias e análise de regressão com dados em painel. Os resultados evidenciaram que as empresas que reapresentam suas demonstrações buscam compensar seus acionistas com maiores dividendos quando comparadas àquelas que não reapresentaram. Além disso, no ano subsequente esses dividendos tendem a ser superiores, reforçando a hipótese de uso dos dividendos como mecanismo de sinalização, redução de assimetria e compensação dos acionistas. Os resultados têm potencial de contribuição para pesquisadores interessados no tema, gestores, contadores auditores, reguladores e demais partes interessadas em compreender as implicações das reapresentações na política de dividendos das empresas listadas.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

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

ERREI, NÃO NEGO, COMPENSO QUANDO PUDER: UMA ANÁLISE DAS REAPRESENTAÇÕES E POLÍTICA DE DIVIDENDOS

RESUMO

O objetivo do presente estudo foi verificar se as empresas que reapresentaram as demonstrações compensam seus acionistas nos anos subsequentes à ocorrência deste evento. A literatura anterior tem sugerido que as empresas com menor qualidade das informações financeiras tendem a pagar dividendos menores. Contudo, uma explicação alternativa é que as empresas que divulgam informações financeiras de menor qualidade tendem a buscar sinalizar ao mercado maior solidez compensando os acionistas com maiores dividendos. Para alcançar o objetivo, analisamos dados de 275 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) no período de 2010-2020. Os dados foram analisados a partir da estatística descritiva, testes de diferenças entre as médias e análise de regressão com dados em painel. Os resultados evidenciaram que as empresas que reapresentam suas demonstrações buscam compensar seus acionistas com maiores dividendos quando comparadas àquelas que não reapresentaram. Além disso, no ano subsequente esses dividendos tendem a ser superiores, reforçando a hipótese de uso dos dividendos como mecanismo de sinalização, redução de assimetria e compensação dos acionistas. Os resultados têm potencial de contribuição para pesquisadores interessados no tema, gestores, contadores auditores, reguladores e demais partes interessadas em compreender as implicações das reapresentações na política de dividendos das empresas listadas.

Palavras-Chaves: Reapresentação da Demonstrações; Política de Dividendos; Teoria da Sinalização.

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, os órgãos reguladores têm buscado melhorar o ambiente de governança e qualidade das informações (Brugni et al., 2013). Em parte, esse esforço regulatório e institucional, aliado ao ambiente econômico e maior integração do mercado de capitais tem aumentado o volume de operações (Dias et al., 2019). Por um lado, esse aumento se fundamenta no interesse de investidores internacionais em aproveitarem as oportunidades de ganhos superiores no mercado brasileiro. Por outro, investidores nacionais, não institucionais, influenciados por um desestímulo ao investimento em renda fixa, buscam no mercado de capitais aumentar suas oportunidades de ganhos, seja, com a valorização das ações ou com o recebimento de dividendos (Zagonel et al., 2018).

Nesse contexto, as informações financeiras divulgadas assumem um papel de destaque. Primeiro, porque é a partir delas que os investidores e demais partes relacionadas monitoram o desempenho da empresa (Bardos & Mishra, 2014). Segundo, que os analistas e outros agentes de mercado buscam estimar o valor da firma, potencial de lucro e dividendos futuros (Farooq et al., 2018). Logo, pode-se deduzir que a qualidade das informações financeiras é imprescindível para a melhor avaliação de desempenho e estimação do potencial de geração de lucro e dividendos da firma (He et al., 2017).

Ocorre que nem sempre as demonstrações financeiras divulgadas apresentam as características esperadas, devendo, por vezes, ser reapresentadas (Marques et al., 2016). Uma reapresentação consiste na correção de erro (ou fraude) material e é uma *proxy* de baixa qualidade e assimetria informacional (Dechow et al., 2010). Quando uma empresa reapresenta as informações financeiras, por um lado, pode demonstrar um intuito de ser mais transparente e reduzir os seus efeitos negativos junto aos diversos usuários (Marques et al., 2016). Por outro,

pode sinalizar uma tentativa de manipulação da informação anterior e induzir os usuários à tomada de decisão inadequadas (Ramalingegowda et al., 2013).

Nessa perspectiva, considerando que os usuários utilizam as informações financeiras para avaliar o desempenho e estimar o potencial de ganho futuro, quando ocorre uma avaliação, os usuários podem ter tomado uma decisão adversa e/ou precificado suas oportunidades de investimentos inadequadamente (Koo et al., 2017; Lin et al., 2017).

A literatura sobre a rerepresentação das informações financeiras tem buscado compreender suas implicações empíricas. Por exemplo, Zhu & Hu (2010) analisaram a associação entre as representações e os retornos anormais das ações; já Bardos & Mishra, (2014) verificaram se as rerepresentações resultam em maior risco de litígio e custo do capital; Qasem et al. (2020), em outra perspectiva, verificaram a associação entre as rerepresentações e as recomendações de analistas. Em síntese, o que se verifica na literatura é que a menor qualidade das informações financeiras, pode resultar em menor informatividade dos lucros, alteração dos indicadores de desempenho das empresas, perda de valor aos acionistas e repercussão em *proxies* de risco em geral (Dechow et al., 2010).

No presente estudo buscou-se analisar a hipótese de que as empresas que rerepresentam as demonstrações compensam os investidores com maiores dividendos subsequentes. De acordo com Koo et al., (2017), Nguyen & Bui, (2019) Pathak & Ranajee (2020), informações financeiras de maior qualidade estão associadas a um maior pagamento de dividendos. Contudo, explicam que em um ambiente de assimetria, a política de dividendos funciona como um mecanismo compensatório e que sinaliza aos investidores, a realização dos fluxos de caixas esperados na forma de dividendos.

Diante desse contexto, buscou-se responder à seguinte pergunta: **Qual a associação entre a rerepresentação e a política de dividendos das empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?** O objetivo foi verificar se as empresas que rerepresentaram as demonstrações compensam seus acionistas nos anos subsequentes à ocorrência deste evento. Para tanto, analisou-se dados de 275 empresas listadas na B3 no período de 2010-2020. Como técnicas de análise utilizou-se a estatística descritiva, teste de diferenças entre médias, análise de regressão com dados em painel.

Apesar da literatura internacional ter debatido em maior escala a relação entre rerepresentações e a política de dividendos (Bhuiyan e Ahmad, 2022; Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017; Nguyen & Bui, 2019; Pathak & Ranajee, 2020), a literatura nacional demanda compreender melhor tais associações, pois os estudos que analisaram as implicações das rerepresentações focaram em compreender as suas determinantes (Huang & Nardi, 2020; Marques et al., 2017); a relação entre a rerepresentação e o gerenciamento de resultados (De Luca et al., 2020; Murcia & Carvalho, 2007); e ainda, a relação entre a rerepresentação e os preços das ações (Netto & Pereira, 2010).

Nesse contexto, o presente estudo se diferencia da literatura anterior, contribuindo com o preenchimento dessa lacuna sobre o tema, pois apresenta evidências de que empresas que rerepresentam tendem a alterar sua política de dividendos nos períodos subsequentes. Esses resultados têm implicações no processo de avaliação de risco por parte de investidores, analistas e demais partes interessadas. Do ponto de vista prático, as evidências apresentadas podem possibilitar que auditores, analistas, membros de comitês de governança e risco desenvolvam estratégias para reduzir e/ou mitigar a ocorrência de rerepresentações, ainda que espontâneas, pois elas trazem incerteza e risco de expropriação dos acionistas.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1. Relevância e qualidade das informações contábeis: o problema da rerepresentação

A divulgação das informações financeiras tem a função de reduzir a assimetria informacional entre os administradores e demais partes interessadas, de modo que possam

tomar decisões tempestivas e assertivas (Ball & Brown, 1968; Dantas et al., 2011). Contudo, essas informações podem ser apresentadas inicialmente com distorções de diversas naturezas, necessitando que elas sejam reapresentadas, corrigindo-se as informações e atualizando os valores nas demonstrações financeiras em todos os períodos anteriores (Zhang, 2012). Wu et al. (2016) e Gomulya & Mishina (2017) destacam que as reapresentações podem reduzir a credibilidade e confiança nas informações divulgadas pela empresa.

Dessa forma, a reapresentação pode ser vista como uma medida de baixa qualidade das informações constantes nas informações financeiras (Baber et al., 2013; Ramalingegowda et al., 2013), podendo indicar, inclusive, um mau desempenho da empresa (Salehi et al., 2017), resultando em uma reação negativa do mercado, pois os “lucros corrigidos mudaram a decisão sobre a avaliação da empresa” (Dechow et al., 2010, p. 375).

De acordo com Papík e Papíková (2019), a ocorrência de erros de mensuração e reconhecimento relacionados às receitas, despesas administrativas e itens do circulante estão associados à reapresentação. Logo, esses eventos, têm potencial de alterar o resultado das empresas e, por conseguinte, o lucro passível de distribuição (Eng et al., 2012).

Nesse contexto, as reapresentações, especialmente quando fraudulentas, podem ter consequências ainda mais danosas (Kim, Baik & Cho, 2016; Herly, Bartholdy & Thinggaard, 2020). Por exemplo, Wu et al. (2016) verificaram uma perda de reputação gerada pela reapresentação, principalmente quando oriunda de distorções intencionais que visavam ofuscar o risco de falência e situações econômicas adversas. Qasem et al. (2020) observaram ainda, que as reapresentações estão associadas a menor precisão nas estimativas dos analistas.

O que se verifica na literatura sobre o tema é que as reapresentações estão associadas a empresas com desempenhos inferiores (Papík & Papíková, 2019), com resultados mais voláteis (Wu et al., 2016) e com menor previsibilidade dos ganhos potenciais (He et al., 2017). Como consequências, as reapresentações tendem a estar associadas à maior percepção de risco (Amel-Zadeh e Zhang, 2015) e perda de valor de mercado (Ali et al., 2018).

2.2. Determinantes da política de dividendos e o efeito reapresentação

Segundo Lin et al. (2017, p. 2), “a política de dividendos é uma das decisões mais importantes feitas nas empresas”, visto que ela informa a capacidade de desempenho da companhia através do pagamento da remuneração aos acionistas. Diversas teorias financeiras têm buscado explicar os determinantes da política de dividendos das empresas (Martins & Famá, 2012). Em síntese, o ambiente de incerteza e assimetria informacional, funcionam como um incentivo para uma maior distribuição de dividendos (Teoria dos Custos de Agência, *Pecking Order Theory*, Teoria do Pássaro na Mão e Teoria da Sinalização).

As evidências anteriores têm reforçado essa perspectiva. Harakeh et al. (2020), por exemplo, observaram que o ambiente de maior assimetria nos primeiros anos após a promulgação da Sarbanes-Oxley resultou em um maior pagamento de dividendos. Os autores argumentam que essa política visa reduzir a assimetria informacional e atender às expectativas de realização dos lucros auferidos pelas firmas, o que converge com a Teoria da Custos de Agência (Farooq, Shehata & Nathan, 2018) e Teoria do Pássaro na Mão (Dewasiri et al., 2019).

Por sua vez, a maior distribuição de dividendos na perspectiva da Teoria da Sinalização (Nguyen & Bui, 2019), por um lado sinaliza aos acionistas que a firma possui uma boa situação financeira. Por outro, sinaliza a inexistência de bons projetos internos de investimento. Na perspectiva da *Pecking Order Theory* (Myers & Majluf, 1984), a utilização do fluxo de caixa gerado pelas operações tende a ser prioridade na decisão de investimentos, logo, os dividendos serão menores quando a firma tiver bons projetos de investimentos. Adicionalmente, firmas com acesso a linhas de crédito com custos menores, podem priorizar a captação de recursos externos para financiamento dos novos projeto e distribuição dos lucros auferidos em forma de dividendos aos acionistas.

Dessa forma, empresas distribuidoras de dividendos são caracterizadas por possuírem menores assimetrias, maior credibilidade e informações mais fidedignas. Em ambientes de assimetria informacional, o pagamento de dividendos é ainda mais valorizado pelos acionistas, já que estes são sinais de boa credibilidade no reporte dos lucros (Farooq et al., 2018). Nesse contexto, diversos estudos buscaram identificar as variáveis associadas à política de dividendos das empresas, sobretudo em ambiente de assimetria informacional.

Forti, Peixoto & Alves (2015), Deng et al. (2017) e Pathak & Ranajee (2020) verificaram que empresas que divulgam informações financeiras de maior qualidade, tendem a pagar mais dividendos aos acionistas. No sentido oposto, firmas com menor qualidade das informações financeiras tendem a distribuir menos dividendos, pois em geral, os custos de captação são maiores e a acessibilidade a linhas de crédito tende a ser menor. Logo as empresas são pressionadas a utilizarem o fluxo de caixa disponível para o financiamento das suas atividades e oportunidades de investimentos, reduzindo o fluxo de caixa livre para distribuição de dividendos (Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017). Diante das evidências anteriores, buscou-se analisar a seguinte hipótese (H_1):

H_1 : A rerepresentação das informações financeiras está associada a menor distribuição de dividendos.

Literatura anterior tem reforçado que a rerepresentação é uma *proxy* de baixa qualidade das informações financeiras (Farooq et al., 2018), e nesse contexto, os dividendos distribuídos tendem a ser menores. Contudo, a rerepresentação, consiste em uma correção de um erro ou fraude anterior, logo, os gestores podem utilizar da política de dividendos como uma forma de compensação, buscando reduzir assimetrias e minimizar os efeitos adversos das incertezas causadas pelo evento (Koo et al., 2017). Deng, Li e Liao (2017), He, Ng, Zaiats e Zhang (2017), Pathak e Ranajee (2020) destacam ainda, que firmas que distribuem maiores dividendos, tendem a ter menor discricionariedade dos *accruals* e sinalizam ao mercado uma melhor situação financeira (Nguyen & Bui, 2019). Logo, visando verificar se os dividendos subsequentes são influenciados pela rerepresentação, buscou-se analisar a seguinte hipótese (H_2):

H_2 : A rerepresentação das informações financeiras está associada a maior distribuição de dividendos subsequentes.

3. METODOLOGIA

3.1. Amostra, coleta e tratamento de dados

A amostra inicial foi composta por 481 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), totalizando, 5.928 observações do período de 2010 a 2020. Foram excluídas as empresas do setor financeiro, em decorrência das suas especificidades em termos de estrutura financeira, restando 3.486 observações referentes a 327 empresas. Após a análise e classificação de cada motivo de rerepresentação, restaram 2.331 observações de rerepresentações por motivos quantitativos referentes a 275 empresas. Os dados sobre as rerepresentações foram coletados no Formulário de Referências disponível do sítio eletrônico da CVM. Cada motivo de rerepresentação foi classificado conforme Marques et al. (2017), em Quantitativo, Qualitativo e Qualitativo e Quantitativo. Para o presente estudo, utilizou-se apenas as rerepresentações com alterações quantitativas das demonstrações contábeis, pois são essas que têm potencial de alterar o lucro passível de distribuição e os dividendos.

Os dados contábeis foram coletados na Comdinheiro e de forma suplementar, para reduzir a quantidade de dados ausentes, utilizou-se o repositório de dados de Perlin (2020). As variáveis quantitativas foram winsorizadas entre 1% e 99%. Os procedimentos econométricos seguiram as propostas de Baltagi (2005) e Wooldridge (2001) e consistiam em: (1) estimação

dos modelos por MQO – Mínimos Quadrados Ordinários; (2) realização dos testes de Chow, Breush-Pagan e Hausman para identificação do melhor painel, (3) verificação dos pressupostos de multicolinearidade, heterocedasticidade e correlação serial dos resíduos; (4) Comparação dos modelos estimados por *GLS – General Linear Square* e por erros-padrões robustos clusterizados na firma. Todos os procedimentos foram realizados através do software R.

3.2. Modelos e variáveis

Para a análise da hipótese 1 (H_1), que considera que existe uma associação negativa e contemporânea entre a reapresentação das DCs e a distribuição dos dividendos, utilizou-se o modelo (1). Assim, a variável dependente do modelo é representada pelo índice de distribuição de dividendos ($Payout_{it}$). O índice *payout* informa o percentual de dividendos (e JSCP) em relação ao lucro e é calculado pela razão da remuneração paga aos acionistas dividido pelo lucro líquido acionário (Dewasiri et al., 2019; Manneh & Naser, 2015; Patra et al., 2012; Rosa, Araújo & Rogers, 2021).

A variável independente foi a *dummy* de reapresentação das DCs, operacionalizada conforme Marques et al. (2016) e que assumiu valor 1 quando a empresa incorreu em uma reapresentação por motivo quantitativo e 0 quando não.

$$Payout_{it} = \beta_0 + D_1 Reapr_i + \beta_k \sum_{k=1}^{14} Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Para a análise da hipótese 2 (H_2), que avalia se existe relação positiva entre reapresentação e os dividendos subsequentes ($Payout_{it+1}$), utilizou-se o modelo (2).

$$Payout_{it+1} = \beta_0 + D_1 Reapr_i + \beta_k \sum_{k=1}^{14} Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

No modelo 1 se espera uma relação inversa entre a reapresentação e a remuneração dos acionistas, considerando que a alta assimetria informacional provoca menores pagamentos de dividendos (Harakeh et al., 2020; Koo et al., 2017; Lin et al., 2017; Ramalingegowda et al., 2013). Contudo, no modelo 2 se espera uma relação positiva, fruto da explicação alternativa é de que as firmas que se envolveram em reapresentações, podem buscar utilizar os dividendos subsequentes para compensar os acionistas, reduzir as incertezas e a perda de reputação (Deng, Li e Liao, 2017; He, Ng, Zaiats e Zhang, 2017; Nguyen & Bui, 2019; Pathak e Ranajee, 2020;

3.2.1. Operacionalização das variáveis de controle dos modelos

As variáveis de controle buscaram controlar os incentivos e restrições às variáveis dependentes com base nos estudos anteriores sobre os determinantes das reapresentações e dos dividendos (Herly et al., 2020). Os determinantes das reapresentações foram encontrados em pesquisas nacionais e internacionais (Dechow et al., 2010; Herly et al., 2020; Marques et al., 2017; Shipman et al., 2017; Soares et al., 2018; Zhang, 2012). A Tabela 1 resume a operacionalização, os sinais esperados para cada variável de controle e os trabalhos de base que as utilizaram.

Tabela 1

Operacionalização das variáveis de controle

(Continua)

Sigla	Descrição	Operacionalização	S.E.	Trabalhos Anteriores
Alav _{it}	Alavancagem	PO_{it}/PL_{it}	(-)	Forti et al. (2015); Gharaibeh et al. (2013); Harakeh et al. (2020); Koo et al. (2017); Neves et al. (2020).
Beta _{it}	Risco da empresa	$Cov(r_i, r_m)/Var(r_m)$	(-)	Dewasiri et al. (2017); Forti et al. (2015); Harakeh et al. (2020); Koo et al. (2017); Lin et al. (2017); Manneh & Naser (2015); Pathak & Ranajee (2020); Patra et al. (2012)
Big4 _{it}	Auditoria Big4	Dummy não binária que assume valor 1 se a empresa for auditada pela DTT, 2 se auditada pela EY, 3 se auditada pela KPMG, 4 se auditada pela PwC e 0 se não auditada por nenhuma das Big4.	(+)	Klann & Brizolla (2016)
Control _{it}	Controle Majoritário	Dummy binária que assume valor 1 se a empresa possui controle majoritário e 0 quando não possui.	(+)	Forti et al. (2015); Koo et al. (2017); Manneh & Naser (2015)
DivAnt _{it-1}	Dividendos Anteriores	$Yields_{it-1}$ ou $Payout_{it-1}$	(+)	Boțoc & Pirtea (2014); Dewasiri et al. (2017); Koo et al. (2017); Neves et al. (2020)
DualCEO _{it}	Dualidade do CEO	Dummy binária que assume valor 1 se o presidente CEO for também o presidente do Conselho Administrativo e 0 caso contrário.	(+)	Forti et al. (2015)
InvInst _{it}	Investidores Institucionais	Dummy binária que assume valor 1 se a empresa é controlada por investidores institucionais e 0 caso contrário.	(+)	Gharaibeh et al. (2013)
LiqCor _{it}	Liquidez Corrente	AC_{it}/PC_{it}	(+)	Boțoc & Pirtea (2014); Dewasiri et al. (2017); Forti et al. (2015); Harakeh et al. (2020); Koo et al. (2017); Patra et al. (2012)
P/B _{it}	Price-to-book (oportunidade de crescimento)	$VmPL_{it}/VcPL_{it}$	(-)	Dewasiri et al. (2017); Forti et al. (2015); Lin et al. (2017); Pathak & Ranajee (2020)
PrejAcum _{it}	Prejuízo Acumulado	Dummy binária que assume valor 1 se a empresa apresentou prejuízo acumulado e 0 caso contrário.	(-)	Harakeh et al. (2020)
QRCA _{it}	Reuniões no Conselho de Administração	Quantidade de reuniões no Conselho Administrativo.	(+)	Dewasiri et al. (2017)
Segm _{it}	Segmento de Governança Corporativa	Dummy não binária que assume valor 1 se a empresa for do Nível 1 (N1), 2 se do Nível 2 (N2), 3 se Novo Mercado (NM) e 0 se do Tradicional.	(+/-)	Dewasiri et al. (2017); Forti et al. (2015)

Tabela 1

Operacionalização das variáveis de controle

(Continuação)

$Tag100_{it}$	<i>Tag Along</i> de 100% das ações ordinárias	Dummy binária que assume valor 1 se a empresa possui <i>Tag Along</i> de 100% das suas ações ordinárias e 0 caso contrário.	(-)	Forti et al. (2015)
Tam_{it}	Tamanho	$Ln(AT_{it})$	(+)	Dewasiri et al. (2017); Forti et al. (2015); Gharaibeh et al. (2013); Harakeh et al. (2020); Koo et al. (2017); Manneh & Naser (2015); Pathak & Ranajee (2020)
σROE_{it}	Volatilidade do ROE	Coefficiente de variação trimestral do ROE	(-)	Boţoc & Pirtea (2014); Campos et al. (2020); Dewasiri et al. (2019); Patra et al. (2012)

Notas: S.E. – Sinal Esperado; $Ln(AT_{it})$ – Logaritmo Natural do Ativo Total; PL_{it} – Patrimônio Líquido; $VcPL_{it}$ – Valor contábil do Patrimônio Líquido; $VmPL_{it}$ – Valor de mercado do Patrimônio Líquido; AC_{it} – Ativo Circulante; PC_{it} – Passivo Circulante; PT_{it} – Passivo de Capital de Terceiros; $Cov(r_i, r_m)$ – Covariância (retornos do mercado; retornos do ativo); $Var(r_m)$ – Variância (retorno do mercado); $Yields_{it-1}$ – Dividendos *yields* pagos no período anterior; $Payout_{it-1}$ – Dividendos (*payout*) pagos no período anterior; **DTT:** empresas auditadas por *Deloitte*; **EY:** empresas auditadas por *Ernst Young*; **KPMG:** empresas auditadas por *KPMG*; **PWC:** empresas auditadas por *Price Water House Coopers*; **Tag100_{it}:** acionista minoritários possuem a garantia de revenda das suas ações ordinárias pelo valor da ação no mercado aos acionistas majoritários, em caso de mudança de controle.

Fonte: Elaborado pelos autores.

4. ANÁLISE DE DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1. Estatística descritiva e diferenças entre os grupos

Conforme a Tabela 2, as empresas que reapresentaram tiveram médias superiores e estatisticamente significativas ($p < 0,10$) para as métricas de dividendos (*payout*) subsequente, sugerindo indícios de confirmação da hipótese 2 (H_2). As demais variáveis, apesar das diferenças observadas entre os grupos, elas não foram estatisticamente significativas. Este resultado diverge de estudos como os de Marques et al. (2017), Wu et al. (2016) que observaram que as empresas que reapresentam tendem a possuir desempenhos inferiores. Lin et al. (2017) e Harakeh et al. (2020) explicam que os dividendos superiores para o grupo que reapresentou estão ancorados no esforço para sinalizar uma melhor situação financeira satisfatória, reduzir a assimetria e o potencial de perda de reputação e valor da empresa. Koo et al., (2017) e Bhuiyan & Ahmad, (2022) complementam que o aumento da distribuição de dividendos visa reparar a assimetria informacional gerada e resgatar a confiança dos seus investidores.

Observou-se ainda que o tamanho (Tam) e quantidade de reuniões nos Conselhos de Administração (QRCA) foram as variáveis de controle que apresentaram diferenças significativas ($p < 0,05$) no teste de diferença entre as médias dos grupos. A média do tamanho das empresas que representaram foi significativamente maior do que daquelas que não reapresentaram, em linha com De Luca et al. (2020), Huang e Nardi (2020), Marques et al., (2016) e Soares et al. (2018). Empresas maiores têm maior propensão a erros e/ou gerenciamento de resultados, logo, têm maior chance de reapresentar as DCs (Cunha et al., 2017; Marques et al., 2017).

No que se refere à QRCA, *proxy* de governança corporativa (GC), verificou-se uma média superior (e estatisticamente significativa) para o grupo de não reapresentação do que para o grupo de reapresentação. Segundo Dewasiri et al. (2019), como a GC sugere um melhor diálogo e transparência entre os conselheiros. Os resultados reforçam os achados de Kryzanowski e Zhang (2013) e Marques et. al. (2017) que verificaram que empresas com melhores níveis de GC tendem a reapresentar menos.

Tabela 2
Estatística descritiva das variáveis quantitativas e teste de diferença entre as médias.

Var.Quanti	Não Reapresentação n = 1907					Reapresentação n = 424					Teste-t	
	μ	σ	Med	Mín	Máx	μ	σ	Med	Mín	Máx	Dif	p-valor
$Yields_{it-1}$	2,444	3,545	1,015	0,000	20,762	2,654	3,708	1,064	0,000	18,918	-0,210	0,323
$Payout_{it-1}$	29,028	61,501	9,755	-224,212	435,012	31,509	62,762	14,195	-224,212	435,012	-2,481	0,490
$Yields_{it}$	2,390	3,502	0,880	0,000	20,762	2,407	3,547	1,013	0,000	20,762	-0,017	0,926
$Payout_{it}$	29,365	59,939	8,695	-224,212	435,012	29,562	66,213	12,098	-224,212	435,012	-0,197	0,955
$Yields_{it+1}$	2,391	3,474	0,890	0,000	20,762	2,706	3,923	1,267	0,000	20,762	-0,315	0,143
$Payout_{it+1}$	28,148	59,252	7,051	-224,212	435,012	35,713	78,692	13,798	-224,212	435,012	-7,565	0,073
σROE_{it}	49,000	45,457	30,845	1,617	178,899	48,312	44,458	31,139	1,617	178,899	0,688	0,801
Tam_{it}	21,337	2,009	21,426	15,585	26,568	21,586	2,020	21,804	15,585	26,568	-0,249*	0,022
$LiqCor_{it}$	1,916	2,349	1,404	0,010	21,410	1,785	2,115	1,406	0,010	21,410	0,131	0,256
$Alav_{it}$	1,618	6,109	1,126	-24,844	47,652	1,869	4,454	1,348	-23,789	31,569	-0,251	0,330
P/B_{it}	6,782	55,696	1,140	-20,015	712,141	7,537	59,525	1,343	-20,015	712,141	-0,755	0,812
$Beta_{it}$	0,485	0,437	0,434	-0,425	1,877	0,493	0,413	0,475	-0,300	1,877	-0,008	0,745
$QRCA_{it}$	10,913	10,524	10,000	0,000	200,000	9,271	11,983	6,000	1,000	189,000	1,642*	0,017

Notas: μ : Média das variáveis por grupo; σ : Desvio Padrão das variáveis por grupo; **Med**: Mediana das variáveis por grupo; **Mín**: Valor Mínimo das variáveis por grupo; **Máx**: Valor Máximo das variáveis por grupo; **Dif**: Diferença entre as médias dos grupos de Reapresentação e Não Reapresentação; **Yields_{it-1}**: Dividendos *Yields* da firma do ano anterior; **Payout_{it-1}**: *Dividendos (payout)* da firma do ano anterior; **Yields_{it}**: Dividendos *Yields* da firma/ano; **Payout_{it}**: *Dividendos (payout)* da firma/ano; **Yields_{it+1}**: Dividendos *Yields* da firma do ano subsequente; **Payout_{it+1}**: *Dividendos (payout)* da firma do ano subsequente; **σROE_{it}** : Volatilidade do Retorno sobre o Patrimônio Líquido da firma/ano; **Tam_{it}**: Tamanho da firma/ano; **LiqCor_{it}**: Liquidez Corrente da firma/ano; **Alav_{it}**: Alavancagem da firma/ano; **P/B_{it}**: *Price-to-Book* da firma/ano; **Beta_{it}**: Risco Beta da firma/ano; **QRCA_{it}**: Quantidade de reuniões totais no Conselho de Administração da firma/ano; “****” Nível de significância de 0,1%, “***” Nível de significância de 1%, “**” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%. Fonte: Dados da pesquisa.

4.2.O EFEITO REAPRESENTAÇÃO SOBRE OS DIVIDENDOS CORRENTES E SUBSEQUENTES

Posteriormente, visando obter evidências mais robustas sobre as hipóteses de pesquisa (H_1 e H_2) analisou-se os resultados dos modelos (1) e (2), reportados na Tabela 3. Em termos gerais, os modelos com dados em painel (efeitos fixos) foram estatisticamente significativos, sugerindo que pelo menos um coeficiente teve significância estatística, com R^2 de 26,5% e 31,8%. Apesar de não ser um coeficiente de determinação elevado, é comum essa capacidade de explicação na literatura revisada.

Tabela 3

Regressão GLS dos modelos para análise das hipóteses H_1 e H_2

	S.E.	$Payout_{it}$		$Payout_{it+1}$	
		(1)		(2)	
$Reapr_{it}$	(-)	9,344***	(2,090)	14,584***	(2,832)
$Yields_{it-1}$	(+)	7,517***	(0,281)		
$Yields_{it}$	(+)			6,569***	(0,378)
σROE_{it}	(-)	-0,033	(0,021)	-0,002	(0,027)
Tam_{it}	(+)	1,634	(1,924)	-3,447	(2,138)
$LiqCor_{it}$	(+)	0,006	(0,532)	0,931	(0,741)
$Alav_{it}$	(-)	-1,124***	(0,250)	-0,527	(0,334)
P/B_{it}	(-)	-1,068***	(0,163)	-1,147.	(0,605)
$Beta_{it}$	(-)	3,962	(2,756)	-3,727	(3,655)
$Tag100_{it}$	(-)	-2,629	(2,683)	0,430	(4,057)
$Control_{it}$	(+)	27,069***	(2,789)	17,012***	(3,199)
$QRCA_{it}$	(+)	0,283*	(0,110)	0,065	(0,106)
$PrejAcum_{it}$	(-)	-7,254***	(1,760)	-3,403	(2,558)
$DualCEO_{it}$	(+)	-3,847	(2,618)	-9,576**	(3,159)
$InvInst_{it}$	(+)	-5,483**	(1,823)	4,820.	(2,666)
DTT_{it}	(+)	-1,122	(2,342)	-5,007	(3,224)
EY_{it}	(+)	13,758***	(2,106)	-3,508	(2,977)
$KPMG_{it}$	(+)	-12,802***	(1,745)	-8,731***	(2,478)
PwC_{it}	(+)	7,133***	(1,491)	2,050	(2,319)
Observações			1.235		1.177
R^2			0,265		0,318
Soma total ao quadrado			4.188.100		3.916.800
Soma dos resíduos ao quadrado			3.077.400		2.670.000
Estatística F			3,709**		2,503**
Tipo de Painel			Fixo		Fixo
Pooled x EF (Chow)			1,382**		1,517***
EF x EA (Hausman)			42,151*		49,918**
Heterocedasticidade (B.P.)			118,660***		109,000***
Autocorrelação (BG/Wooldridge)			40,713***		60,234***
Controle de Setor			Não		Não
Controle de Ano			Sim		Sim

Nota: “***” Nível de significância de 0,1%, “**” Nível de significância de 1%, “*” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%. Fonte: Dados da pesquisa.

Especificamente, verificou-se que as empresas que reapresentaram tenderam a apresentar dividendos correntes ($Payout_{it}$) superiores às que não reapresentaram. Por sua vez, no ano subsequente à reapresentação, a distribuição de dividendos ($Payout_{it+1}$) foi maior ainda ($9,344*** < 14,584***$). Esse resultado não possibilita confirmar a hipótese H_1 , mas confirma H_2 . A literatura predominante prevê que empresas com baixa qualidade dos resultados tendem a pagar dividendos inferiores (Forti, Peixoto & Alves, 2015; Deng et al., 2017; Pathak & Ranajee, 2020). Contudo, Bhuiyan e Ahmad

(2022), observaram que as empresas que reapresentaram aumentaram a distribuição de dividendos, com a intenção de reparar a assimetria informacional gerada pela reapresentação das DCs e resgatar a confiança dos seus investidores, conforme a Teoria da Sinalização que tratam os dividendos como instrumentos de redução da assimetria (Dewasiri et al., 2019).

Apesar de Koo et al. (2017) encontrarem uma relação negativa entre a assimetria informacional e a distribuição de dividendos, os autores também levantaram a hipótese de que poderiam encontrar uma relação positiva entre a assimetria de informações e a remuneração dos acionistas, ratificando a linha de pesquisa que prevê que empresas com problemas de assimetria informacional precisariam compensar esse problema distribuindo mais dividendos, tendo em vista que a política de dividendos recupera a reputação da empresa com seus investidores.

No que se refere a associação entre o *payout* e o *yields* defasados, verificou-se uma relação positiva e estatisticamente significativa a 0,1%, indicando que empresas que distribuem dividendos em períodos anteriores tendem a continuar distribuindo nos anos seguintes (modelos 1 e 2), em linha com Boțoc e Pirtea (2014), Dewasiri et al. (2019), Koo et al. (2017) e Neves et al. (2020).

Quanto à variável de alavancagem financeira, observou-se uma relação inversamente proporcional entre o *payout* e o nível de endividamento da empresa, indicando que empresas com alta alavancagem financeira em dívidas tendem a pagar menos dividendos, em linha com Dewasiri et al. (2019), Forti et al. (2015), Koo et al. (2017) e Manneh e Naser (2015). Da mesma forma, observou-se um sinal negativo e significativo entre o *payout* correntes e subsequentes (modelos (1) e (2)) e a variável *price-to-book (P/B)*, proxy de oportunidade de crescimento, indicando que empresas com maiores oportunidades de crescimento tendem a distribuir menos *payout*, em consonância com Boțoc e Pirtea (2014), Deangelo et al. (2006), Denis e Osobov (2008), Dewasiri et al. (2019), Gharaibeh et al. (2013), Harakeh et al. (2020), Koo et al. (2017), Lin et al. (2017), Manneh e Naser (2015) e Patra et al. (2012).

A variável de controle majoritário (*control*) foi positiva e estatisticamente significativa em ambos os modelos, evidenciando que o poder dos acionistas majoritários influencia na política de dividendos, em linha com os estudos de Forti et al. (2015) e Manneh e Naser (2015). No que se refere à dualidade do CEO, não se verificou o sinal positivo como encontrado em Forti et al. (2015). Neste caso, a sua relação com o *payout* do ano subsequente foi significativa e inversamente proporcional apenas no modelo (2). Forti et al., (2015), observam que a dualidade do CEO pode indicar fragilidades na estrutura de GC e, para compensar isso, aumenta-se a distribuição de dividendos. Todavia, observa-se que a GC possui uma relação direta com a distribuição de dividendos, o que está em linha com Dewasiri et al. (2019).

Observou-se também uma relação direta e significativa ($p < 0,05$) entre a quantidade de reuniões no Conselho de Administração (QRCA) com o *payout* do ano corrente (modelo 1). De acordo com Dewasiri et al. (2019), a QRCA é uma *proxy* de governança corporativa, uma vez que a quantidade de encontros pode indicar um melhor diálogo e transparência entre os gestores e acionistas, fazendo com que a distribuição de dividendos seja maior.

Da mesma maneira, empresas auditadas por *BIG4* tendem a ter melhores níveis de GC (Ge & McVay, 2005), sendo assim, verificou-se uma relação positiva e significativa com o *payout* correntes quando auditados pelas *EY* e *PwC*, em linha com Klann e Brizolla (2016) que também verificaram que empresas auditadas por *BIG4* tendem a distribuir mais dividendos. Em contraponto, observou-se um sinal negativo e

significativo das empresas auditadas por *KPMG* com relação ao *payout* corrente e subsequente.

Sobre a relação entre os dividendos e a *dummy* de prejuízo acumulado, notou-se que elas foram inversamente proporcionais, indicando que empresas que apresentam prejuízos tendem a distribuir menos dividendos no ano corrente e no ano subsequente, convergindo com Harakeh et al. (2020).

Por fim, os investidores institucionais possuem maior poder de monitoramento da gestão sobre os administradores, por isso, a distribuição dos dividendos tende a ser maior nesses casos (Gharaibeh et al., 2013). Os resultados encontrados estão parcialmente em acordo com esta linha, visto que se observou uma relação positiva entre a *dummy* de investidores institucionais e o *payout* do ano seguinte (modelo 2), porém uma relação negativa com o *payout* correntes (modelo 1).

4.3. ANÁLISES ADICIONAIS

4.3.1. O efeito moderação das reapresentações das demonstrações contábeis

Como análise complementar e para maior robustez de verificação das hipóteses formuladas neste estudo, foi realizada a análise de regressão com efeito moderador. A Tabela 4 evidencia o efeito da moderação quando a reapresentação das demonstrações é interagida com as demais variáveis explicativas. Primeiramente, estimou-se os modelos de dados em painel, e posteriormente foi feito o teste de *Hausman*, que indicou o efeito fixo para todos os modelos, exceto de *payout* corrente (modelo 3) que teve o efeito aleatório como melhor indicado. Os testes de *Breusch-Pagan* e *Breusch-Godfrey/Wooldridge* que verificam heterocedasticidade e autocorrelação serial, respectivamente, foram significativos, logo, estimou-se o modelo de moderação por *GLS* para amenizar estes problemas (Baltagi, 2005; Gujarati & Porter, 2009).

Dessa maneira, observou-se que a volatilidade do *ROE* foi positiva e significativa com os dividendos correntes e subsequentes quando moderada pela reapresentação - modelos (1) e (2). Portanto, quanto maior a volatilidade do *ROE* para empresas com reapresentação, maior é a distribuição de dividendos. De fato, empresas com reapresentação possuem maior volatilidade do *ROE*, essa variação pode ter aumentado o desempenho da empresa que justificou o aumento no pagamento de dividendos (Dewasiri et al., 2019; Patra et al., 2012).

Contudo, verificou-se que a reapresentação manteve uma associação positiva e significativa com o *payout* (corrente), portanto, empresas que reapresentaram suas DCs tendem a aumentar o *payout* a fim de restaurar a sua reputação devido à assimetria informacional, em linha com *Bhuiyan e Ahmad (2022)* e *Koo et al. (2017)*. O *payout* subsequente também apresentou um sinal positivo, porém não significativo. Portanto, não foi possível confirmar H_1 e H_2 para *payout* correntes e subsequentes no modelo com efeito moderador das reapresentações.

Em relação à tendência de continuidade da distribuição de dividendos, verificada pelos dividendos anteriores impactando positivamente os dividendos subsequentes (Boțoc & Pirtea, 2014; Dewasiri et al., 2019; Koo et al., 2017 e Neves et al., 2020), observou-se que a moderação da reapresentação no *payout* (modelo 3) foi positiva e significativa, o que significa que a distribuição de dividendos foi mantida mesmo com o anúncio da reapresentação. Já em relação ao modelo (4), observou-se que os dividendos anteriores quando moderados pela reapresentação das demonstrações contábeis impactam significativa e negativamente no *payout* subsequentes, nesse caso, empresas que reapresentaram tiveram uma queda na continuidade da distribuição de dividendos.

Tabela 4
Regressão com efeito moderador das rerepresentações

	S.E.	Payout _{it}		Payout _{it+1}	
		(3)		(4)	
Intercepto	?	-28,543	(27,714)	Sim	
Reapr _{it}	(-)	97,299*	(47,480)	43,632	(48,216)
Yields _{it-1}	(+)	4,477***	(0,454)		
Yields _{it}	(+)			6,053***	(0,440)
Yields _{it-1} x Reapr _{it}	(+/-)	1,864.	(1,049)		
Yields x Reapr _{it}	(+/-)			-4,793***	(1,067)
σROE x Reapr _{it}	(+/-)	0,355***	(0,074)	-0,067	(0,074)
Tam x Reapr _{it}	(+/-)	-4,613*	(2,282)	-2,911	(2,221)
LiqCor x Reapr _{it}	(+/-)	-0,006	(1,857)	6,831***	(1,819)
Alav x Reapr _{it}	(+/-)	0,890	(0,988)	-0,037	(1,204)
P/B x Reapr _{it}	(+/-)	0,003	(0,084)	0,016	(0,121)
Beta x Reapr _{it}	(+/-)	-4,766	(9,335)	-6,672	(9,549)
Tag100 x Reapr _{it}	(+/-)	12,655	(9,001)	8,528	(6,450)
Control x Reapr _{it}	(+/-)	5,283	(7,229)	10,586	(7,846)
QRCA x Reapr _{it}	(+/-)	-0,338	(0,265)	0,656**	(0,207)
PrejAcum x Reapr _{it}	(+/-)	-1,540	(9,001)	-2,440	(9,895)
DualCEO x Reapr _{it}	(+/-)	-28,628*	(11,848)	8,568	(11,211)
InvInst x Reapr _{it}	(+/-)	-13,286	(11,161)	27,792**	(10,752)
DTT x Reapr _{it}	(+/-)	-18,136	(12,129)	-24,592*	(12,306)
EY x Reapr _{it}	(+/-)	11,993	(11,468)	-13,740	(11,122)
KPMG x Reapr _{it}	(+/-)	25,645*	(11,084)	-4,439	(11,064)
PwC x Reapr _{it}	(+/-)	7,582	(11,305)	-17,422	(10,859)
N1 x Reapr _{it}	(+/-)	-18,254	(11,930)		
N2 x Reapr _{it}	(+/-)	-18,042	(15,758)		
NM x Reapr _{it}	(+/-)	-11,526	(10,929)		
Observações			1.182		1.120
R ²			0,238		0,333
Soma total ao quadrado			4.016.800		3.808.000
Soma dos resíduos ao quadrado			3.059.200		2.539.000
Estatística F			339,371***		2,452***
Tipo de Painel			Aleatório		Fixo
Pooled x EF (Chow)			1,316**		1,240**
Pooled x EA (B.P.)			6,607*		4,893*
EF x EA (Hausman)			43,819		70,575**
Heterocedasticidade (BP)			148,500***		106,630***
Autocorrelação (BG/Wooldridge)			0,785		51,267***
Controle de Setor			Sim		Não
Controle de Ano			Sim		Sim

Nota: “***” Nível de significância de 0,1%, “**” Nível de significância de 1%, “*” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%. Fonte: Dados da pesquisa.

4.3.2. O efeito dinâmico da remuneração dos acionistas

Para análise de robustez da hipótese 1 (H_1) e captação do efeito dinâmico da remuneração dos acionistas, estimou-se o modelo de Método Generalizados de Momentos ou *Generalized Method of Moments* (GMM, em inglês) na Tabela 5. Este modelo consegue medir os coeficientes com robustez mesmo num cenário em que as variáveis possuem problemas de endogeneidade (Forti et al., 2015).

A estatística *Wald* foi significativa, indicando que o modelo é adequado. Além disso, os testes de *Sargan* e Autocorrelação (2) sem significância estatística indicam que as restrições de momentos do modelo GMM são válidas e que não há problemas de

autocorrelação, respectivamente. Portanto, os instrumentos de *GMM* utilizados no modelo e os estimadores do modelo são consistentes.

Tabela 5
Regressão *GMM* com efeito dinâmico dos dividendos

	S.E.	<i>Payout_{it}</i> (5)	
Intercepto	?	19,860	Sim
<i>Reapr_{it}</i>	(-)	1,990	(4,926)
<i>Payout_{it-1}</i>	(+)	0,005	(0,040)
σROE_{it}	(-)	-0,187***	(0,043)
<i>Tam_{it}</i>	(+)	0,921	(1,469)
<i>LiqCor_{it}</i>	(+)	-2,934**	(1,094)
<i>Alav_{it}</i>	(-)	-0,428.	(0,229)
<i>P/B_{it}</i>	(-)	0,010	(0,026)
<i>Beta_{it}</i>	(-)	-8,145*	(4,006)
<i>Tag100_{it}</i>	(-)	-1,077	(3,958)
<i>Control_{it}</i>	(+)	3,245	(3,530)
<i>QRCA_{it}</i>	(+)	0,001	(0,149)
<i>PrejAcum_{it}</i>	(-)	-0,329***	(3,728)
<i>DualCEO_{it}</i>	(+)	-6,052	(4,586)
<i>InvInst_{it}</i>	(+)	5,096	(5,717)
<i>Big4_{it}</i>	(+)	6,139	(4,143)
Observações			1.822
Sargan teste (x^2)			88,264
Autocorrelação teste (1)			-2,225*
Autocorrelação teste (2)			-0,048
Wald test coefficients (x^2)			290,769***
Wald test dummies (x^2)			11,719
Controle de Setor			Não
Controle de Ano			Sim

Nota: “***” Nível de significância de 0,1%, “**” Nível de significância de 1%, “*” Nível de significância de 5%, “.” Nível de significância de 10%. Fonte: Dados da pesquisa

Sendo assim, no modelo da análise principal feita pelo método *GLS*, os dividendos defasados (determinante dos dividendos correntes) foram representados pelo *payout* quando a variável dependente era o *yields* e vice-versa, em linha com Dewasiri et al. (2019). Por sua vez, o *GMM* considera o mesmo índice de dividendos para a variável dependente e para a sua defasagem como instrumento. Assim, no modelo (5) tem-se o *payout* correntes como dependente interagindo com o *payout* defasado como uns dos seus determinantes.

Observou-se uma relação positiva, mas não significativa entre o *payout* e a rerepresentação das DCs, portanto, não se confirmou H_1 . No modelo da análise principal feito por *GLS*, o *payout* também se apresentaram positivos e com significância estatística, como no estudo de [Bhuiyan e Ahmad \(2022\)](#).

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo geral de verificar se as empresas que rerepresentaram as demonstrações compensam seus acionistas nos anos subsequentes à ocorrência deste evento. Usando uma abordagem econométrica, analisou-se dados de uma amostra de 275 empresas não financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2020. Para alcançar o seu objetivo, foram analisados, por meio de estatística descritiva, teste de diferença entre médias e análises de regressão com dados em painel para responder às hipóteses de que a rerepresentação das informações financeiras está associada a menor distribuição de

dividendos (H_1), e de a reapresentação das informações financeiras está associada a maior distribuição de dividendos subsequentes (H_2).

Os resultados evidenciaram que as hipóteses H_1 não foi confirmada, mas H_2 sim. Para a amostra estudada observou-se uma associação positiva e significativa entre a reapresentação e o *payout* correntes e subsequentes. Estes resultados reforçam os achados de Bhuiyan e Ahmad (2022). Estas evidências indicam que as empresas que reapresentaram tendem a aumentar a distribuição de dividendos com a intenção de reparar a assimetria informacional gerada pela reapresentação das DCs e resgatar a confiança dos seus investidores, o que está em conformidade com a Teoria da Sinalização dos Dividendos. Dewasiri et al. (2019) argumentam que os dividendos funcionam como um instrumento de redução da assimetria, sugerindo uma compensação dos dividendos retidos nos anos após as reapresentações das informações financeiras.

Apesar de Koo et al. (2017) encontrarem um sinal negativo entre a assimetria e os dividendos, os autores também levantaram a hipótese de que poderiam encontrar uma relação positiva entre essas duas variáveis, ratificando a linha de pesquisa que prevê que empresas com problemas de assimetria informacional podem compensar distribuindo mais dividendos, tendo em vista que a política de dividendos recupera a reputação da empresa com seus investidores.

As análises adicionais, do efeito moderador da reapresentação e o efeito dinâmico dos dividendos (*GMM*), possibilitou verificar que a reapresentação exerce ainda um efeito moderação entre os dividendos e as suas determinantes. Contudo, não se verificou um efeito defasado na explicação dos dividendos subsequentes. Além disso, considerando o modelo multivariado, apesar da reapresentação ter mantido o sinal do positivo do coeficiente, ele não foi estatisticamente significativo.

Os resultados têm potencial de contribuição com gestores, auditores, investidores, reguladores e membros de governança corporativa, com evidências empíricas de que as reapresentações das demonstrações contábeis são indícios de potencial assimetria informacional e expropriação dos acionistas quando o gestor retém lucros sem projetos com melhor fluxo de caixa esperado. Além disso, tem potencial de contribuição para reforçar a associação de variáveis que expliquem a política de dividendos e para a avaliação de risco e *valuation*, em especial, para técnicas que consideram os dividendos como *input* para a estimação do valor da firma.

Como limitação deste estudo, pode-se considerar a diferenciação da remuneração dos acionistas no Brasil em relação aos demais países, visto que a distribuição dos dividendos é obrigatória, com uma contabilização e tributação diferenciada (Brugni et al., 2013). Ademais, além dos dividendos como remuneração dos acionistas, existe também os JSCP que compõem os índices de dividendos *yields* e *payout*, diferentemente dos demais países que apenas incluem os dividendos (Rosa et al., 2021).

Por fim, para futuras pesquisas sugere-se uma análise por meio da regressão *Diff-in-diff* (*DiD*) como uma opção alternativa metodológica para verificação das hipóteses deste estudo, para mensurar o efeito da reapresentação sobre a remuneração dos acionistas ao comparar grupos de empresas com reapresentação (grupo de tratamento) e sem reapresentação (grupo de controle), com a técnica *Propensity Score Matching* (*PSM*) para seleção do grupo de controle a partir de características pré-determinadas (Herly et al., 2020).

REFERÊNCIAS

- Amel-Zadeh, A., & Zhang, Y. (2015). The Economic Consequences of Financial Restatements: Evidence from the Market for Corporate Control. *The Accounting Review*, 90(1), 1–29. <https://doi.org/10.2308/accr-50869>
- Baber, W. R., Gore, A. K., Rich, Kevin T., & Zhang, Jean X. (2013). *Accounting Restatements, Governance and Municipal Debt Financing*. 45. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.08.003>
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159. <https://doi.org/10.2307/2490232>
- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric Analysis of Panel Data*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Bardos, K. S., & Mishra, D. (2014). Financial restatements, litigation and implied cost of equity. *Applied Financial Economics*, 24(1), 51–71. <https://doi.org/10.1080/09603107.2013.864033>
- Bhuiyan, Md. B. U., & Ahmad, F. (2022). Dividend payment and financial restatement: US evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-07-2021-0154>
- Boțoc, C., & Pirtea, M. (2014). Dividend Payout-Policy Drivers: Evidence from Emerging Countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(sup4), 95–112. <https://doi.org/10.2753/REE1540-496X5004S407>
- Brugni, T. V., Bortolon, P. M., Almeida, J. E. F., & Paris, P. K. S. (2013). Corporate governance: A panoramic view of Brazilian boards of directors. *International Journal of Disclosure and Governance*, 10(4), 406–421. <https://doi.org/10.1057/jdg.2013.22>
- Cunha, P. R. da, Fernandes, L. B., & Dal Magro, C. B. (2017). Influência do refazimento das demonstrações contábeis no gerenciamento de resultados das empresas listadas na BM&FBovespa. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 16(1), 95–120. <https://doi.org/10.18593/race.v16i1.7305>
- Dantas, J. A., Chaves, S. de M. T., Silva, M. R. da, & Carvalho, R. P. de. (2011). Restatements of financial reports determined by the CVM: the role of the independent auditors. *Revista Universo Contábil*, 45–64. <https://doi.org/10.4270/ruc.2011212>
- De Luca, M. M. M., Viana, A. O. B., Sousa, K. D. F. de, Cavalcante, D. S., & Cardoso, V. I. da C. (2020b). Gerenciamento de resultados e republicação de demonstrações contábeis em empresas listadas na B3. *RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 1–24. <https://doi.org/10.18593/race.23711>
- Deangelo, H., Deangelo, L., & Stulz, R. (2006). Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory☆. *Journal of Financial Economics*, 81(2), 227–254. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.07.005>

- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 344–401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Deng, L., Li, S., & Liao, M. (2017). Dividends and earnings quality: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 48, 255–268. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2016.12.011>
- Denis, D., & Osobov, I. (2008). Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy☆. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 62–82. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.06.006>
- Dewasiri, N. J., Yatiwelle Korallalage, W. B., Abdul Azeez, A., Jayarathne, P. G. S. A., Kuruppuarachchi, D., & Weerasinghe, V. A. (2019). Determinants of dividend policy: Evidence from an emerging and developing market. *Managerial Finance*, 45(3), 413–429. <https://doi.org/10.1108/MF-09-2017-0331>
- Dias, R., da Silva, J. V., & Dionísio, A. (2019). Financial markets of the LAC region: Does the crisis influence the financial integration? *International Review of Financial Analysis*, 63, 160–173. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.02.008>
- Eng, L. L., Rao, R. P., & Saudagaran, S. (2012). Earnings informativeness after financial statement restatements. *International Journal of Revenue Management*, 6(3/4), 221. <https://doi.org/10.1504/IJRM.2012.050385>
- Farooq, O., Shehata, N., & Nathan, S. (2018). Dividend Policy and Informativeness of Reported Earnings: Evidence from the MENA Region: Earnings Informativeness, MENA Region. *International Review of Finance*, 18(1), 113–121. <https://doi.org/10.1111/irfi.12124>
- Forti, C. A. B., Peixoto, F. M., & Alves, D. L. e. (2015). Determinant Factors of Dividend Payments in Brazil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(68), 167–180. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512260>
- Gharaibeh, M. A., Zurigat, Z., & Al-Harashsheh, K. (2013). The Effect of Ownership Structure on Dividends Policy in Jordanian Companies. *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business*, 4(9), 769–796.
- Gomulya, D., & Mishina, Y. (2017). Signaler Credibility, Signal Susceptibility, and Relative Reliance on Signals: How Stakeholders Change their Evaluative Processes After Violation of Expectations and Rehabilitative Efforts. *Academy of Management Journal*, 60(2), 554–583. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.1041>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic econometrics* (5th ed). McGraw-Hill Irwin.
- Harakeh, M., Matar, G., & Sayour, N. (2020). Information asymmetry and dividend policy of Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Economic Studies*, 47(6), 1507–1532. <https://doi.org/10.1108/JES-08-2019-0355>
- He, W., Ng, L., Zaiats, N., & Zhang, B. (2017). Dividend policy and earnings management across countries. *Journal of Corporate Finance*, 42, 267–286. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.014>
- Herly, M., Bartholdy, J., & Thinggaard, F. (2020). A re-examination of accruals quality following restatements. *Journal of Business Finance & Accounting*, 47(7–8), 882–909. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12445>

- Huang, C., & Nardi, P. C. C. (2020). Determinants of Restatements in Financial Statements of Brazilian Publicly Traded Companies. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 23(2), 159–178. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2020v23n2a2
- Kim, Y. J., Baik, B., & Cho, S. (2016). Detecting financial misstatements with fraud intention using multi-class cost-sensitive learning. *Expert Systems with Applications*, 62, 32–43. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2016.06.016>
- Klann, R. C., & Brizolla, M. M. B. (2016). Influência dos Indicadores Econômico-Financeiros e de Governança Corporativa na Política de Dividendos em Empresas Brasileiras. *Revista da Faculdade de Administração e Economia*, 7(2), 162–185. <https://doi.org/10.15603/2176-9583/refae.v7n2p162-185>
- Koo, D. S., Ramalingegowda, S., & Yu, Y. (2017a). The effect of financial reporting quality on corporate dividend policy. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 753–790. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9393-3>
- Kryzanowski, L., & Zhang, Y. (2013). Financial restatements by Canadian firms cross-listed and not cross-listed in the U.S. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(1–2), 74–96. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2012.11.003>
- Lin, T.-J., Chen, Y.-P., & Tsai, H.-F. (2017). The relationship among information asymmetry, dividend policy and ownership structure. *Finance Research Letters*, 20, 1–12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.06.008>
- Manneh, M. A., & Naser, K. (2015). Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economics and Finance*, 7(7), p229. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n7p229>
- Marques, V. A., Amaral, H. F., Souza, A. A. de, Santos, K. L. dos, & Belo, P. H. R. (2017). Determinantes das Republicações no Mercado Brasileiro: Uma Análise a partir dos Incentivos ao Gerenciamento de Resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 11(2), 191–213. <https://doi.org/10.17524/repec.v11i2.1488>
- Marques, V. A., Barcelos Buenos Aires, D., Patrício Paulino Cerqueira, N., Correia da Silva, L. K., & Fernandes Amaral, H. (2016). Dinâmica das republicações das demonstrações contábeis no período de 1997-2012. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 19(3), 440–464. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n3a6
- Murcia, F. D.-R., & Carvalho, L. N. (2007). *Conjecturas Acerca do Gerenciamento de Lucros, Republicação das Demonstrações Contábeis e Fraude Contábil*. 18(4), 22.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Netto, F. H., & Pereira, C. C. (2010). Impacto da republicação de demonstrações financeiras no preço das ações de empresas brasileiras. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(14), 29–50. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2010v7n14p29>
- Neves, M., Cunha, M., & Vilas, J. (2020). Determinants of Dividends in the Telecommunications Sector. *Review of Business Management*, 22(3). <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i3.4069>
- Nguyen, T. T. N., & Bui, P. K. (2019). Dividend policy and earnings quality in Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 26(2), 301–312. <https://doi.org/10.1108/JABES-07-2018-0047>

- Papík, M., & Papíková, L. (2019). Detection Models for Unintentional Financial Restatements. *Journal of Business Economics and Management*, 21(1), 64–86. <https://doi.org/10.3846/jbem.2019.10179>
- Pathak, R. & Ranajee. (2020). Earnings quality and corporate payout policy linkages: An Indian context. *The North American Journal of Economics and Finance*, 51, 100855. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.003>
- Patra, T., Poshakwale, S., & Ow-Yong, K. (2012). Determinants of corporate dividend policy in Greece. *Applied Financial Economics*, 22(13), 1079–1087. <https://doi.org/10.1080/09603107.2011.639734>
- Qasem, A., Aripin, N., & Wan-Hussin, W. N. (2020). Financial restatements and sell-side analysts' stock recommendations: Evidence from Malaysia. *International Journal of Managerial Finance*, 16(4), 501–524. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2019-0183>
- Ramalingegowda, S., Wang, C.-S., & Yu, Y. (2013). The Role of Financial Reporting Quality in Mitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment Decisions. *The Accounting Review*, 88(3), 1007–1039. <https://doi.org/10.2308/accr-50387>
- Rosa, A. A. S., Araújo, F. B. de B., & Rogers, P. (2021). Política de dividendos e volatilidade do preço das ações das empresas brasileiras de capital aberto. *Research, Society and Development*, 10(4), e42910414210. <https://doi.org/10.33448/rsd-v10i4.14210>
- Salehi, M., Farhangdoust, S., & Vahidnia, A. (2017). Abnormal audit fees and future restatements: Evidence from Tehran Stock Exchange. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 13(1), 42. <https://doi.org/10.1504/IJAAPE.2017.081802>
- Shipman, J. E., Swanquist, Q. T., & Whited, R. L. (2017). Propensity Score Matching in Accounting Research. *The Accounting Review*, 92(1), 213–244. <https://doi.org/10.2308/accr-51449>
- Soares, C. R., Motoki, F. Y. S., & Monte-mor, D. S. (2018). IFRS e probabilidade de republicação: Um estudo das empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(52). <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n52.2694>
- Wu, P., Gao, L., Chen, Z., & Li, X. (2016). Managing reputation loss in China: In-depth analyses of financial restatements. *Chinese Management Studies*, 10(2), 312–345. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2015-0275>
- Zagonel, T., Terra, P. R. S., & Pasuch, D. F. (2018). Taxation, corporate governance and dividend policy in Brazil. *RAUSP Management Journal*, 53(3), 304–323. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-04-2018-006>
- Zhang, G. (2012). Determinants of Financial Restatements in the Listed Companies in China. Em H. Tan (Org.), *Knowledge Discovery and Data Mining* (Vol. 135, p. 725–730). Springer Berlin Heidelberg. https://doi.org/10.1007/978-3-642-27708-5_100
- Zhu, Z., & Hu, C. (2010). Market reactions to financial restatements—Evidence from Chinese stock market. *2010 IEEE International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management*, 2527–2530. <https://doi.org/10.1109/IEEM.2010.5674247>